

ASAF SAVAŞ AKAT

GAZETE YAZILARI – 11

2004 YILI

VATAN GAZETESİ

İstanbul Bilgi Üniversitesi

Ocak 2005

<http://akat.bilgi.edu.tr>

İÇİNDEKİLER

OCAK 2004 6

- 2004 TAHMİNLERİ (1)
- 2004 TAHMİNLERİ (2)
- 2004'ÜN RİSKLERİ
- ENFLASYON VE BEKLENTİLERİ
- 2004 BEKLENTİLERİ
- ASGARİ ÜCRETİN DÜŞÜNDÜRDÜKLERİ
- KIBRIS SORUNU VE EKONOMİ
- VERİM, ÜCRET VE REKABET GÜCÜ
- TEKSTİLDE REKABET GÜCÜ
- 2003'DE KAMU BORCU
- KAR, EKONOMİ VE KURALLAR
- KURALI BOZMANIN DAYANILMAZ CAZİBESİ
- 2003'DE MALİYE POLİTİKASI

ŞUBAT 2004 22

- NEREDE ESKİ ENJİNARLAR!
- BORÇ ORANI NASIL HESAPLANMALI?
- DIŞ TİCARET EĞİMLERİ
- DIŞ AÇIĞIN BÖLGESEL DAĞILIMI
- ÖDEMELER DENGESİ
- ENFLASYON TEK HANEDE
- FİYAT HAREKETLERİ VE ENFLASYON
- ENFLASYONDA ÖLÇME HATASI
- REEL KUR HESAPLARI
- DÖVİZCİNİN SIKINTILARI

MART 2004 34

- 2003'DE DIŞ TİCARET
- ONYIL BİLANÇOSU
- TERKEDİLME DUYGUSU
- DEMOKRASİ VE ENFLASYON
- KURUMSAL YAPI VE ENFLASYON
- ASKERİ DARBELER VE ENFLASYON
- AKP, DEMOKRATİKLEŞME VE ENFLASYON
- 2003'DE ÖDEMELER DENGESİ
- DIŞ DENGE TARTIŞMALARI (1)
- DIŞ DENGE TARTIŞMALARI (2)
- 10 YILDA DIŞ TİCARET
- 10 YILDA GÖRÜNMEYENLER
- 10 YILDA DIŞ DENGE

NİSAN 2004 51

- 10 YILDA BORÇLANMA İHTİYACI
- 10 YILDA DIŞ BORÇLANMA
- 2003'DE BÜYÜME
- 2003'DE TÜKETİM
- 2003'DE ÜRETİM
- DIŞ ALEM FAKTÖR GELİRLERİ
- "EVET" KAZANMALI
- MİLLİ GELİR VE STOKLAR
- DIŞ AÇIK VE STOKLAR
- STOKLAR VE REEL KUR

MAYIS 2004 64

- GENİŞLEYEN AB'İN HATIRLATTIKLARI
- MERKEZ BANKASI DÖVİZ ALIM VE KUR
- PİYASA NASIL ÇALIŞIR?
- SU BARDAĞINDA FIRTINA
- İÇ TALEP PATLADI MI?
- BÜTÇEDEN AL HABERİ
- BEKLENTİ VE GERÇEK
- İLK ÇEYREKTE DIŞ TİCARET
- İLK ÇEYREKTE DIŞ AÇIK
- İLK ÇEYREKTE DIŞ FİNANSMAN
- KRİZ OLUR MU?

HAZİRAN 2004 79

- DÖVİZ KURU EĞİLİMLERİ
- DÜŞTÜ DÜŞTÜ ENFLASYON DÜŞTÜ
- SIFIR ENFLASYON HAYAL MI?
- TEFE'NİN SORUNLARI
- ENFLASYON BEKLENTİLERİ (1)
- ENFLASYON BEKLENTİLERİ (2)
- KOTASYON VE REEL GETİRİSİ
- SANAL YAYINCILIĞA İLK ADIM
- SANAL ORTAMDA NOSTALJİ
- IMF İLE ANLAŞMA
- IMF NE GETİRİYOR?

TEMMUZ 2004 93

- SİYASETTE GÜVENSİZLİĞİN ANATOMİSİ
- IMF'SİZ GÜNLERE HAZIRLIK
- BİRİNCİ ÇEYREKTE MİLLİ GELİR
- BÜYÜME VE TALEP
- UZUN DÖNEMDE BÜYÜME
- YIL ORTASI BÜYÜME TAHMİNİ
- YIL ORTASI ENFLASYON VE KUR TAHMİNLERİ

- YIL ORTASI DIŞ DENGE TAHMİNİ
- İLK YARIDA BÜTÇE

AĞUSTOS 2004 103

- İLK YARIDA KAMU BORCU
- İLK ÇEYREKTE NET KAMU BORCU
- TEMMUZ SONUNDA ENFLASYON
- ENFLASYON ŞAŞIRTİYOR
- İLK YARIDA DIŞ TİCARET
- İLK YARIDA DIŞ DENGE: MAL TİCARETİ
- İLK YARIDA DIŞ DENGE: HİZMETLER
- İLK YARIDA DIŞ AÇIK
- İLK YARIDA DIŞ BORÇLANMA GEREĞİ
- İLK YARIDA DIŞ BORÇLANMA
- İLK YARIDA DIŞ DENGE: YILLIK VERİLER
- İLK YARIDA DIŞ DENGE: SONUÇLAR

EYLÜL 2004 120

- YENİ SEZONU AÇARKEN
- İLK YARIDA MİLLİ GELİR
- AB YANLIŞ YAPTI
- İLK YARIDA İÇ TALEP
- İLK YARIDA TALEP VE BÜYÜME
- İLK YARIDA TÜKETİM VE TASARRUF

EKİM 2004 128

- DIŞ KAYNAĞA İHTİYAÇ VAR MI?
- STOKLAR VE DIŞ AÇIK
- AB'YE BİR ADIM DAHA YAKIN
- AB ÜYELİĞİ VE EKONOMİ
- YTL GELİYO
- EURO'YA GEÇİŞTE AB ENFLASYONU
- FİYATLAR NE ZAMAN YUVARLANIR?
- YTL "DANDİK" OLUR MU?
- "TURKEY 2004"
- OECD'DEN BÜYÜME SENARYOLARI

KASIM 2004 140

- ENFLASYON MUCİZEYİ ENGELLER
- ZAYIF YÖNETİŞİM TUZAĞI
- KAYITDIŞI EKONOMİ TUZAĞI
- GÜNEŞLİ GÜNÜN İÇİNDEN
- ENFLASYON YÜKSELECEK Mİ
- ENFLASYON VE BEKLENTİLER
- ENFLASYON DÜŞECEKTİR
- DÖVİZ KURUNDA PARİTE ETKİSİ
- PARİTEDE DALGA BİTMEZ

- EKİM SONUNDA DIŞ DENGE
- GÖRÜNMEYEN GELİRLERİN SEYRİ
- GÖRÜNMEYEN GELİRLER BİLMECESİ
- KONJONKTÜRÜN NERESİNDEYİZ?
- EKONOMİDE SERT FREN
- “TARİH BİTTİ”
- PARA POLİTİKASI DEĞİŞİYOR
- DÜNYA EKONOMİSİNDE GERİLİM
- HERKESİ ŞAŞIRTAN 2004

2004 TAHMİNLERİ (1)

Geleneğimizi sürdürüyoruz. Her yılın ilk yazısında ekonominin temel büyüklükleri için **beklentilerimizi** açıklıyoruz. Yıl sonunda bunları gerçekleştirme ile karşılaştırıyoruz. Şeffaflıktan yanayız. Neyi doğru neyi yanlış tahmin ettiğimiz görülüyor.

Tahmincinin büyük kabusu eğilimlerin **kırılma noktalarını** doğru tespit etmektir. Örneğin yükselen enflasyon yada kur düşüşe geçecek mi? Ne zaman? Yada milli gelirden küçülmenin yerini ne zaman büyüme alacak?

O açıdan 2001 sonunda **2002'yi tahmin etmek** özellikle çok zordu. 2001'de kriz bütün göstergeleri bozmuştu. 2002'de enflasyonun ve kurun düşeceğine, ekonominin büyüyeceğine kimse inanmıyordu.

2002 sonunda **2003'ü tahmin etmek** biraz daha kolaydı. Ama yeni hükümet ve Irak savaşı ciddi belirsizlikler getiriyordu. Tahminciler arasında karamsar beklentiler gene ağır basıyordu.

2003 sonunda **2004'ü tahmin etmek** son iki yıla kıyasla çok daha kolay duruyor. Hükümetin ekonomiye yaklaşımı biliniyor. Siyasi ve ekonomik dış konjunktür daha olumlu. En önemlisi, ekonominin temel gücü ve yeni eğilimleri ortaya çıktı.

Enflasyon ve Kur

Türkiye ekonomisindeki **köklü yapısal dönüşümün** en belirgin kanıtı enflasyondaki istikrarlı ve kalıcı düşüştür. Son onbeş yılı hatırlayalım. En zor tahmin edilen göstergeler enflasyon olurdu. Her kafadan bir ses çıkardı. Tahminler arasında büyük farklar görülürdü.

Şimdi enflasyon **tahmini en kolay** büyüklük haline geldi. Doğrudur, kamuoyu yeni yapıya hemen alışamadı. Ama enflasyonun iki yıl üstüste hükümet hedefinin altında çıkması sanırım herkese dersini öğretti.

2004'de TÜFE hedefi **yüzde 12'dir**. Bütçe disiplini ve sıkı para politikası hedefin tutmasını sağlayacaktır. Ben 2002 ve 2003'de olduğu gibi, bu yıl da enflasyonun hedefin altında kalmasını bekliyoruz. **Yüzde 10.5** diyelim.

Dövizdeki **yapısal arz fazlası** bu yıl da devam edecektir. Geçen yıl Merkez Bankası TL'nin daha da fazla değer kazanmasını ancak 10 milyar dolar döviz alarak engelleyebildi. Bu yıl durum çok farklı olmayacaktır.

Ortalama dolar kuru 2002 ve 2003'de 1.500.000 TL oldu. Bence bu yıl aynı değerde kalır. Dolayısı ile yıl sonu için **1.600.000 TL** diyebiliriz. 2004'de ortalama dolar/euro paritesi yükselecektir. Yıl sonunda euronun **2.100.000 TL'yi** görebileceğini düşünüyorum.

Talep ve Büyüme

Talep ve büyüme açısından bazı tahmin zorlukları hala sürüyor. Son yayınlanan 2003 üçüncü çeyrek milli gelir verileri **sermaye kaçığının** durmasının anlamını tam görmeye izin vermiyor. Stoklardaki anlamsız artış hala sürüyor.

Özel tüketim ve yatırım harcamalarında bu yıl başlayan artış 2004'de hızlanacaktır. İç talepteki canlanma özellikle **yaz aylarından sonra** piyasalarda hissedilir hale gelecektir. Olumlu dış konjonktür ve Irak etkisi ile dış talep ekonominin motoru olmayı sürdürecektir.

Dolayısı ile GSYİH ve GSMH'de büyümeyi sırası ile **yüzde 5.5 ve yüzde 6.3** olarak tahmin ediyorum. Yani kaçan sermayenin geri gelmesi ile net dış alem faktör gelirlerinin tekrar artıya dönmesini bekliyorum.

Faizleri ve dış dengeyi bir sonraki yazıma bırakıyorum. (1 Ocak 2004)

2004 TAHMİNLERİ (2)

Yılın ilk yazısında 2004 için **enflasyon, döviz kuru ve büyüme** tahminlerini verdik. Özetle, TÜFE'de yüzde 12 hedefi tutar, dolar yatay seyreder, büyüme yüzde 5.5-6 olur dedik. Dış denge ve faizleri bu yazıya bıraktık.

Geçen yıl enflasyon ve büyüme tahminlerimiz tuttu. Döviz kuru ve faizde gerçekleşme iyimser addedilen tahminlerimizden iyi çıktı. Dış denge tahminimiz ise biraz "**kör atış**" gibi kaldı. Bu konuda bir açıklama gerekiyor.

Yıl boyunca dış açık kamuoyunda ciddi tedirginlik yarattı. Rekor ihracata rağmen dış ticaret ve cari işlemler açığı büyüyordu. Üstüne TL değer kazanınca, toplumsal belleğe kazınmış "**döviz krizi**" korkusu derhal depreşti.

Yazbaşında cari işlemler açığı için **10 milyar dolar** telaffuz edildi. Hükümet de hedefini 7.5 milyar dolara yükseltti. "Dolar sonbaharda patlar" rivayeti yaygınlaştı. Ben ise farklı telden çalıp iyimser şarkılar söylemeyi sürdürdüm. Sonuçta farklı nedenlerle de olsa herkes yanıldı.

Dış Denge

Dış denge sözcüğü genellikle ülkenin tüm döviz gelir ve giderlerini kapsayan **cari işlemler dengesi** yerine kullanılır. İçinde dış ticaret dengesi, hizmet dengesi, yatırım gelirleri dengesi ve transferler (işçi dövizleri) yer alır.

Türkiye'nin dış ticaret ve yatırım geliri dengeleri daima **eksidedir**. Buna karşılık turizm, taşımacılık ve inşaatı kapsayan hizmet dengesi ve transferler daima **artıdadır**. Dört kalem arasında en çok hareketlilik dış ticaret dengesinde görülür. Çünkü ithalat iç talebe bağlı olarak çok dalgalanır.

Bu yıl ihracatta yakalanan ivme 2004'de devam eder. Ortalama euro/dolar paritesini 1.25 alıyoruz. 2004'de ihracat 10 milyar dolar artarak **57 milyar dolara**, ithalat 13.5 milyar dolar artarak **82 milyar dolara**, dış ticaret açığı 3.5 milyar dolar artarak **25 milyar dolara** yükseliyor.

Bavul ticareti, navlun ve altın ithalatı eklenince, ödemeler dengesi yöntemi ile dış ticaret açığı **17 milyar dolar** bulunuyor. Hizmetler dengesi 13 milyar dolar artı, yatırım dengesi 6 milyar dolar eksi, transferler 5 milyar dolar artı veriyor. Toplamı 12 milyar dolar ediyor. Böylece **5 milyar dolar** cari işlemler açığına ulaşıyoruz.

Çok önemli bir konu "net hata noksan kalemi". 2003'de net hatada cari işlem açığı kadar fazla oluştu. 2004'de net hata noksanda 4 milyar dolar fazla bekliyoruz. Dolayısı ile düzeltilmiş dış açık **1 milyar dolarda** kalıyor.

Faizler

Gelelim faizlere. İki faktör önemlidir. Biri, iktisat politikalarına duyulan **güvendir**. Diğeri Merkez Bankası **kotasyonudur**. Mekanizmanın işleyişi simetrik değildir. Örneğin MB kotasyonu indirse bile, güven yoksa faiz yüksek kalır. Öte yandan güven gelse bile faizler MB kotasyonunun oluşturduğu tabanın altına inmez.

2004'de TL faizlerinin bugünkü düzeyin üstüne çıkacağını sanmıyorum. Ancak, özellikle yılın ilk yarısında aşağı gitmesini de beklemiyorum. Hazine faizlerinde yüzde 20'nin altı ancak sonbaharda mümkün duruyor. Yıl sonu için kotasyonu **yüzde 18** tahmin ediyorum. (4 Ocak 2004)

2004'ÜN RİSKLERİ

Yılın ilk iki yazısında temel makro göstergeler için **2004 tahminlerimizi** açıkladık. Böylece okuyucuya bunları yıl sonundaki gerçekleşme ile sinama olanağını verdik. Yıl sonunda kıvırtma imkanımız kalmıyor.

Tahminler genellikle **olumlu bir tablo** çiziyor. Enflasyon ve büyümede hedeflenenden daha iyi sonuç alınıyor. Dövizde hareketlilik oluşmuyor. Faiz düşüşü sürüyor. Dış denge sorun çıkarmıyor.

Bu noktada akla haklı bir soru geliyor. 2004 yılında Türkiye ekonomisi için **hiç risk yok mu?** Elbette var. Tarihi tarih, hayatı hayat yapan ani ve beklenmedik olaylardır. Deprem, savaş, darbe, ihtilal, terör, dünya krizi, vs. geliyorum demez ama gelir.

Ekonomik Riskler

Dış risklerle başlayalım. Dünya ekonomi şu anda canlanmaktadır. Yıl içinde pekala konjonktür değişebilir. Özellikle AB'nin yeniden **resesyona girmesi** ihracatı doğrudan etkiler. Dış talep azalınca büyüme hızı da düşer.

Dolaylı etkisi aynı derecede önemlidir. Dış olumsuzluğu içeride algılanması güvensizlik şeklini alır. **Güvensizlik ortamı** faizde ve kurda hareketlilik yaratır. Her ikisi de iç talebi daraltarak büyüme hızının tekrar düşmesine neden olur.

Irak'ta olumsuz gelişmelerin etkileri benzer şekilde tezahür eder. Sıkıntı yerel kalırsa Irak'a ihracat azalır. Daha büyük sıkıntılar turizmi vurabilir. Güvensizlik artar. Neticede büyüme hızı düşer.

Bu tür dış riskler bir mali çalkantı yada krize yol açar mı? Dış şokların kriz yaratabilmesi ekonominin **kırılganlık düzeyine** bağlıdır. Son üç yılda kırılganlığın önemli ölçüde azaldığı çok açıktır. Yani dış şoklar mali çalkantıya neden olmaz.

Ekonomik açıdan **iç risk** hükümetin 2003'de uyguladığı akılcı iktisat politikalarını terketmesidir. **Popülizme dönüş** bütçe disiplinin bozar. IMF ile

gerginlik çıkar. Güven ortamı yerini güvensizliğe bırakır. Faiz, kur, iç talep, vs. tüm göstergeler bozulur.

Sıfır ihtimaldir. Çünkü hükümetin intihar etmesidir. Bütün göstergeler düzelterken hükümetin böyle bir maceraya atılması için hiç bir neden yoktur. Bir yıllık performans hükümetin iktisat politikası tahditlerini anladiğini göstermektedir.

Askeri Darbe

The Economist dergisinin kardeş kuruluşu **Economist Intelligence Unit** Türkiye için 2004'de ekonomik kriz öngörmüştü. Büyük siyasi bunalım ve ardından yeni bir **askeri darbe** varsayılıyor. Darbe ekonomik kriz getiriyor. Ekonomi küçülüyor, enflasyon patlıyor, vs.

Piyasa analistleri de karamsar beklentileri **aynı senaryo** üzerine inşa ediyorlar. Çeşitli versiyonları olabiliyor. Kıbrıs'ta çözümsüzlük, AB'ile müzakere tarihi sorunları, AKP'nin laiklikle çelişen icraatı, vs. darbeye giden kutuplaşma ve kavga sürecini tetikliyor.

Bugünün Türkiye ve dünya konjonktüründe, yeni bir **askeri diktatörlük döneminin** siyasi, toplumsal ve ekonomik maliyetlerini tahayyül etmek bile zordur. Türkiye'nin varlığını bile riske atabileceği söylenebilir.

2004'de askeri darbe ihtimali nedir? Geçmişe bakınca yüksek duruyor. Bugüne ve geleceğe bakınca düşük duruyor. Bence Türkiye **demokratikleşme ve sivilleşme** sürecinde çok yol aldı. Bu noktadan sonra bir yol kazası beklemiyorum. (6 Ocak 2004)

ENFLASYON VE BEKLENTİLERİ

Türkiye ekonomisinde birbiri ardından çok sayıda "ilk" gerçekleşiyor. Örneğin ihracat tüm tersine iddialara rağmen rekor üstüne rekor kırıyor. Kimse inanmadığı halde hükümet faiz-dışı fazla hedefine ulaşıyor. Ekonomi beklenenden daha hızlı büyüyor.

Ve en önemlisi, enflasyon iki yıl üstüste **hedefin altında** gerçekleşiyor. 2002 yılında TÜFE hedefi yüzde 35'di. Gerçekleşme yüzde 29.7 oldu. 2003'de hedef yüzde 20 idi. Enflasyon **yüzde 18.4** düzeyinde kaldı.

Kamuoyunu çok önceden uyardım. Ekonomide ne kadar **büyük bir dönüşüm** yaşandığının kanıtlarını gösterdim. Hiç bir şeyin eskisi gibi olmadığını ve olmayacağını söyledim. Yeni koşullara uyum sağlamanın önemini vurguladım. Maalesef ikna edemedim.

Sokaktaki vatandaşın tereddütlerini makul karşılıyorum. Geçmişte süttün ağzı çok yandı. Şimdi haklı olarak yoğurdu üfleyerek yiyor. **Profesyonel iktisatçıların** tavrını ise yadırgıyorum. Anlamakta zorlanıyorum.

Sistemik Hata

İnsanlar hata yapar. Latince "errare humanum est" sık kullandığım bir deyiştir. Her insani faaliyet bilinmeyen bir geleceğe yöneliktir. Zaten insanlar ve

oluşturdıkları toplumlar çok karmaşıktır. Alınan kararlarda ve yapılan işlerde hata olması eşyanın tabiatındandır.

Hata kavramının bu tanımında raslantının önemli bir yeri vardır. Bilinmeyenler sonucu iyi olduğu kadar kötü yönde etkileyebilir. Dolayısı ile alınan kararın **iki yönde** yanlış çıkma ihtimali birbirine eşittir.

Örnek olarak enflasyonu tahmin eden bir iktisatçıya bakalım. Fiili enflasyonun seyri öngörülmesi olanaksız dışsal faktörlerden etkilenecektir. Dolayısı ile fiili enflasyon tahmine kıyasla **bazen yüksek bazen düşük** çıkacaktır. Bunlar kaçınılmaz tahmin hatalarıdır.

Ya tüm tahmin hataları **aynı yönde** çıkarsa ne diyeceğiz? Öyle ise hatanın nedeni olarak öngörülemeyen dışsal faktörleri gösteremeyiz. Hatanın tahmin edenden yani **iktisatçıdan** kaynaklandığını kabul etmek zorundayız.

Bu durumda "**sistemik hata**" kavramını kullanabiliriz. Analiz yöntemindeki yanlışlar, enflasyonun sistemik şekilde yani aynı yönde yanlış tahmin edilmesine yol açmaktadır. Analiz çerçevesi değiştirilmediği sürece hatalı tahmin sürecektir.

Karamsar Beklentiler

2003 boyunca **yılsonu enflasyon beklentileri** tabloda özetleniyor. Merkez Bankası Beklenti Anketini kullanıyoruz. Ankete katılan profesyonel iktisatçıların 2002'de enflasyonun hedefin altında kalmasından **hiç etkilenmedikleri** hemen görülüyor.

Yılbaşında yüzde 24.9 deniyor. Nisan'da **yüzde 28.2'ye** tırmanıyor. Ancak Ekim'de yüzde 20'nin altına düşüyor. Aralık'ta bile yüzde 19'un üstünde bekleniyor. Fiili enflasyon ise **yüzde 18.4** çıkıyor.

Merkez Bankası 2004'ün **ilk beklenti anketini** bu hafta yaptı. Sonuçlar yarın açıklanır. Merakla bekliyoruz. Bakalım, geçmişten ders alınmış mı? Okuyucularıma etrafta dolaşan enflasyon tahminlerini dinlerken aşağıdaki tabloyu hatırlamalarını tavsiye ederim. (8 Ocak 2004)

Aylar	Yılsonu Enflasyon Beklentisi %	Aylar	Yılsonu Enflasyon Beklentisi %
Oca.03	24,9	Tem.03	23,9
Şub.03	25,8	Ağu.03	22,7
Mar.03	26,6	Eyl.03	20,8
Nis.03	28,2	Eki.03	19,9
May.03	26,3	Kas.03	19,3
Haz.03	25,5	Ara.03	19,1

2004 BEKLENTİLERİ

Enflasyon bilmecesini çözmeye çalışıyoruz. Enflasyon hem 2002'de hem de 2003'de hükümet **hedefinin altında** gerçekleşti. Halbuki çoğunluk tam tersini, yani enflasyonun **hedefin üstünde** çıkmasını bekliyordu.

Geçen yazıda 2003'de enflasyon beklentilerinin seyrine baktık. Profesyonel iktisatçıların tahminlerini yansıtan Merkez Bankası Beklenti Anketi verilerini kullandık. **Sistemik şekilde** enflasyonun daha yüksek tahmin edildiğini gördük.

Tahminlerdeki sistematik yanılğı iki farklı hipotezle açıklanabilir. Ya enflasyon öngörülemez **dışsal (olumlu) faktörler** nedeni ile sürpriz yapmıştır. Yada tahmincilerin **analiz çerçeveleri yanlıştır**. O nedenle enflasyonu yüksek öngörmüşlerdir.

Ben **ikincisini** savunuyorum. Ekodiyalog ortağım **Ege Cansen** ilkinde daha sıcak bakıyor. Benimle ayın gün çıkan yazısında **Salih Neftçi** de düşük enflasyonu dış dünyadaki gelişmelerle açıklıyor.

Anketin Anlamı

2004'ün ilk **Merkez Bankası Beklenti Anketi** geçen hafta yapıldı. Sonuçlar Perşembe günü yayınlandı. Aşağıdaki anket ortalamalarını, benim cevaplarımı ve hükümet hedeflerini bir tabloda özetliyoruz.

Ne görüyoruz? Bu yıl tahminler hükümet hedeflerine çok daha yakın duruyor. 2003'de enflasyon hedefi yüzde 20, "consensus" tahmini ise yüzde 24.9 olmuştu. Enflasyonda 5 puan yada **yüzde 25'lik** bir yukarı sapma bekleniyordu.

Bu yıl hükümet hedefi yüzde 12 iken tahmin yüzde 13.1 olmuş. Sadece 1.1 puan yada **yüzde 9'luk** bir yukarı sapma öngörülüyor. Beklenen sapmanın yönü değişmemiş. Ama mutlak değerinde ciddi bir azalma var. Bunu anlamlı buluyorum.

İlk hipotez doğru olsa, profesyonel iktisatçıların tahminlerinde bu yıl da önceki yıl gibi bir sapma olurdu. Çünkü 2003'deki olumlu dışsal faktörler **raslantısaldır**. 2004'e sarkmaları için hiç bir neden yoktur.

Hatta, tersine, bu yıl olumsuz dışsal faktörler devreye girebilir. Dolayısı ile 2004'de enflasyonun kendi içsel dinamiği tarafından hedefin **geçen yıl oranında üstünde** belirleneceği varsayımı daha gerçekçidir.

Ama öyle yapmıyorlar. Tahminlerini **hedefe yaklaşıyorlar**. Başka türlü söylersek, 2003'de (ve 2002'de) kullandıkları analiz çerçevesinin hatalı olduğunu kabul ediyorlar. Bu tahminlerle enflasyonun 2002 ve 2003'de **içsel nedenlerle** hedefin altında gerçekleştiğini zımnen kabul ediyorlar.

"İyimser İktisatçı"

Tablodan **"iyimser iktisatçı"** sıfatını hala hakkettiğim çıkıyor. Enflasyonda, yıl sonu bileşik faizde, GSMH büyüme hızında ve en önemlisi cari işlemler dengesinde tahminlerim ankete katılan meslektaşlarıma kıyasla daha olumlu.

Halimden memnunum. Son iki yılda Türkiye ekonomisi **iyimserlere gülümsedi**. Bakalım bu eğilim 2004'de sürecek mi? Bekleyelim, göreceğiz. (11 Ocak 2004)

2004 yılı	Ocak 2004 tahmini		Hükümet
	Consensus	A.S.Akat	Hedefi
TÜFE artışı (%)	13,1	10,5	12,0
Yıl sonu Bileşik Faiz (%)	18,7	16,0	-
Yıl sonu Kotasyon (%)	17,9	18,0	-
Ortalama Hazine Faizi (%)	-	-	29,0
GSMH büyüme hızı (%)	4,8	6,1	5,0
Yıl sonu dolar (bin TL)	1.600	1.600	1600*
Cari İşlem Den.(milyar \$)	-7,3	-5,2	-7,6

* Ortalama Kur

ASGARİ ÜCRETİN DÜŞÜNDÜRDÜKLERİ

Üniversitelerde gerçekleştirdiğimiz **Ekodiyalog** programları bizler için çok yararlı oluyor. Öğrencilerin soruları hangi konuların toplumun gündeminde öne geçtiğini gösteriyor. Türkiye'nin farklı köşelerinde vatandaşın nabzını tutma fırsatını buluyoruz.

Yılbaşından önce Nazilli'de **Adnan Menderes Üniversitesi**ne gittik. 2004 yılı asgari ücret düzeyinin belirlendiği günlerdi. Başbakan'ın enflasyonun üstünde bir zam arzuladığı biliniyordu. Kamuoyu zam oranını tartışıyor.

Bir öğrenci **"sizce asgari ücret ne olmalı?"** diye sordu. Başkan benim cevaplama istedi. **"Gönlüm 1 milyar, hatta 2 milyar istiyorum"** diyerek başladım. Farklı seçenekleri ve sonuçlarını anlatmaya çalıştım.

Ekonomi ve Siyaset

Piyasa mekanizmasının iç işleyişi **gelir dağılımını bozabiliyor**. Piyasa mutlaka kötü bir gelir dağılımına yol açar diyemeyiz. Ama bu ihtimalin yüksek olduğunu kabul etmek zorundayız.

Özellikle ilk dönemlerinde az çok her yerde piyasa ekonomisi ve bozuk gelir dağılımları eşanlı ortaya çıkmıştı. Doğallıkla, toplumlar şu yada bu şekilde gelir dağılımını düzeltmek için **emek piyasalarına** müdahale etme yolunu seçtiler.

Dar kapsamı ile bakınca ücret ekonomideki **çok sayıda fiyattan biridir**. Emek arzı ve talebi tarafından belirlenir. Arz talepten çoksa ücret düşük kalır. Talep arzdan hızlı artarsa ücret yükselir. Yani ücret haddi emek arz ve talebi arasındaki dengeyi tesis eder.

Geniş anlamı ile bakınca ücret **herhangi bir fiyat değildir**. Sanayi toplumunda çoğunluğu oluşturan çalışan kesimlerin refah düzeyi birebir ücret düzeyine bağlıdır. Ücret düzeyi kaçınılmaz olarak **toplumsal ve siyasi dengeleri** de etkiler.

Bu nedenle hükümetler ücret düzeyinin belirlenmesini **sadece piyasaya** bırakmazlar. Gelir dağılımı daima ve her yerde siyasetin özünü oluşturan

toplumsal çatışma alanlarından biridir. Başka türlü olamaz. Olması düşünülemez.

Popülizm ve Sosyal Adalet

Dolayısı ile asgari ücret düzeyi yada emekli maaşları ekonomik tahditler kadar **siyasi tercihleri** yansıtır. Aynı verimlilik ve kişi başına gelir düzeyinde iki toplumdan birinde hem asgari ücret hem de emekli maaşı diğerinden daha yüksek olabilir. Sosyal demokrat politikalar bu yöntemle AB ülkelerinde gelir dağılımını düzeltmiştir.

Türkiye'nin geçmişte yaşadığı ve tekrarından korkulan olay başkadır. Hükümetler bütçeye gerekli kaynakları bulmadan asgari ücrete yada emekli maaşlarına zam yapmışlardır. Bunun adı **popülizmdir**. Yüksek enflasyon ve borç tuzağı popülizmin doğal sonucudur.

Kendi hesabıma, Erdoğan hükümetinin asgari ücretle çalışanların ve emeklilerin maddi durumlarını **iyileştirici tedbirler** almasını destekliyorum. Bu siyasi tercihe saygı duyuyorum. Ayrıca enflasyonla mücadele programının toplum nezdinde kabul görmesini kolaylaştıracağı kanısındayım.

Bu desteğin koşulu **bütçe disiplininin** sürmesidir. Faiz-dışı fazla hedefi tutturulduğu sürece asgari ücrete ve emekli maaşlarına yapılan yüksek zamların ekonomiyi olumsuz etkisi sınırlı kalır. Yani toplumsal yararları ekonomik maliyetlerini fazlası ile telafi eder. (13 Ocak 2004)

KIBRIS SORUNU VE EKONOMİ

Yılbaşı döneminde **ekonomik konjonktürle** ilgili konular öne geçiyor. Çıkan yılı değerlendiriyoruz. Tahminlerimizin ne ölçüde tuttuğuna bakıyoruz. Yeni yıl beklentilerini açıklıyoruz. O arada, önemli bile olsa, diğer gelişmeler ihmal ediliyor.

Örneğin **Kıbrıs'ta** fevkaledede önemli bir seçim yapıldı. Türkiye'de olduğu gibi, Kıbrıs'ta da seçmen değişimi destekledi. Yeni bir hükümet kuruldu. Uzun süredir iktidarda olan parti muhalefete geçti.

Böylece Annan planı temelinde bir çözüm arayışı tekrar gündeme geldi. Erdoğan hükümeti müzakerelerin başlamasından yana olduğunu başından beri ifade ediyordu. **Bir hafta on gün** içinde Kıbrıs'ta belirsizliğin ortadan kalkacağını söyleyebiliriz.

Kıbrıs sorununda tavrımı daha önce defalarca açıkladım. Annan planı Türkiye için **önemli bir fırsattır**. Çözümüne karşı çıkanların güncel hedefi AB üyeliğini engellemektir. Türkiye'yi batıdan kopartıp bir dikta rejimi kurmaya hayal ettikleri de sezilmektedir.

Kriz Senaryoları

Hayati siyasi çıkarsamaları olan bir sorunun tartışılmasına **ekonomik boyutun** da katılması şaşırtıcı değildir. Derhal akla gelen soru, Türkiye'nin bir

kere daha Kıbrıs'ta çözümsüzlüğü tercih etmesinin ekonomik konjonktürü nasıl etkileyeceğidir.

AB yanlısı kesimlerce üretilen senaryo şu şekilde özetlenebilir. Mayıs'ta Kıbrıs'ın AB üyeliği tamamlandıktan sonra AB Türkiye'ye yıl sonunda **müzakere tarihi** vermekten vazgeçer. Hatta üyelik sürecini tümü ile askıya alır.

Bu siyasi şok üç yıl boyunca fakirleşme, artan işsizlik, yüksek faiz-dışı fazla, vs. pahasına tesis edilen güven ortamına bomba gibi düşer. Beklentiler bozulur. Döviz kuru ve faiz yükselir. İç talep bıçak gibi kesilir. Ekonomi hızla **yeni bir kötü dengeye** yönelir.

Devamı daha da iç karartıcıdır. Ekonomik kriz seçmen nezdinde hükümeti zor durumda bırakır. Demokrasi karşıtı kesimler bundan yararlanarak siyasi ortamı daha germeye başlarlar. Türkiye tam anlamı ile bir **fasit daireye** girer.

Yanlış Hesaplar

Yazılan kötümser senaryo beni ikna edemiyor. 1 Mart 2002'de tezkerenin Meclis'e gelmesi öncesi günleri hatırlayalım. **Tezkerenin reddi** halinde büyük bir ekonomik-mali kriz oluşacağı iddia ediliyordu. Tersini söylediğim ve yazdığım için bana kızan çoktu.

Ne oldu? Tezkerede reddedildi. ABD mali yardımı gelmedi. Ama yılın ikinci yarısında **faizler çöktü**. Doların çökmesini Merkez Bankası ancak **10 milyar dolar** satın alarak engelleyebildi.

Bu kez de durum farklı olmaz. Son yıllarda Türkiye'nin **ekonomik ve siyasi kırılma** çok azaldı. Ciddi bir yapısal dönüşüm gerçekleşti. Bu tür siyasi sorun ve gerginliklerin bir mali krize dönüşmesinin nesnel koşulları ortadan kaldırıldı.

Kıbrıs'ta çözümsüzlüğün seçilmesi ve AB üyeliğinin riske atılmasının Türkiye'ye esas maliyeti **uzun dönem büyüme hızına** olumsuz etkisidir. Kısa dönemde yol açacağı mali çalkantı değildir.

Kıbrıs'ta çözümü ve AB üyeliğini kayıtsız şartsız bu nedenle destekliyoruz. AB üyeliği Türkiye'nin uzun dönem büyüme hızını **2-3 puan** arttıracaktır. Bu da önümüzdeki on yılda milyonlarca vatandaşın işsizlik belasından kurtulması anlamına gelir. (15 Ocak 2004)

VERİMLİLİK, ÜCRET VE REKABET GÜCÜ

Türkiye'de **dış rekabet gücü** ağırlıklı olarak döviz kuru bağlamında tartışılır. Özellikle ihracatçılar her fırsatta TL'yi aşırı değerli ilan ederler. İhracatçının sıkıntılarını anlatırlar. İhracatın gerileyeceğini savunurlar. Devletten devalüasyon talep ederler. Ama ihracat hızlı artışını sürdürür.

Öte yandan, **ücret düzeyi** çalışanların satın alma gücü bağlamında tartışılır. Özellikle çalışan kesim temsilcileri ücretin yetersizliğini vurgular. Çalışanların gecikme zorluklarına örnekler verirler. Devletin ücretleri arttırmasını talep ederler. Halbuki vatandaşın esas sorunu ücret değil işsizliktir.

Rekabet gücü sadece döviz kuruna mı bağlıdır? Reel ücret düzeyini ne belirler? İktisatçılar bu iki soru arasındaki bağlantıyı bir başka kavramla kurarlar. Söz konusu olan “**verimlilik**” kavramıdır.

Bir Çalışma

Dünya Bankası kapsamlı bir Türkiye raporu yayınladı: “**Makroekonomik İstikrar ve Sürdürülebilir Büyümeye Doğru**”. Ankara’da kamuoyuna tanıtıldığı toplantıda ben de bir konuşma yapmıştım. Fırsattan istifade raporu ve hazırlık çalışmalarını okudum.

Bilkent Üniversitesinden **Doç.Dr.Fatma Taşkın** otomotiv sanayi ve ihracat potansiyelini araştırmış. Tablolarından biri özellikle ilgimi çekti. 16 ülkede otomotiv sanayinde **verim ve ücret düzeyi** karşılaştırılıyor. Buradan emek maliyeti açısından **rekabet gücü** hesaplanıyor. 1981-1992 dönemine ait bazı sayıları özetlemek istiyorum.

Japonya’da otomotiv sanayinde bir işçinin ücreti Türk işçisinin tam **5.8 katı**. Buna karşılık Japon işçinin verimi Türkiye’nin **7.3 katı**. Japon otomotif sanayi 5.8 katı ücret vermesine rağmen Türkiye’den yüzde 13 **daha düşük** işçilik maliyeti ile çalışıyor.

Almanya’da da işçi ücreti Türkiye’nin **5.3 katı**. Ama Alman işçisinin verimi Türk işçisinin sadece **2.1 katı**. Almanya’da işçi maliyetleri Türkiye’den yüzde 59 **daha yüksek** çıkıyor.

Türkiye’de işçi ücreti Hindistan’ın **2.7 katı**. Ama Türkiye’de işçi verimi de Hindistan’ın 3.7 katı. Yani çok daha düşük ücret ödemesine rağmen Hindistan’da işçilik maliyeti Türkiye’den yüzde 23 **daha yüksek** oluyor.

İlginç Sonuçlar

Önce ücret düzeyi açısından sayıları değerlendirelim. **Ücretle verimlilik** arasında birebir ilişki var. Yüksek verimde ücret yüksek, düşük verimde düşük oluyor. Verimlilik artmadan ücreti arttırmak ancak rekabet gücü kaybı ile mümkün olabiliyor.

Rekabet gücünü ücretin mutlak düzeyi belirlemiyor. **Verimliliğe kıyasla ücret düzeyi** belirliyor. En yüksek ücreti ödeyen Japon otomotiv sanayi işçileri aynı zamanda en verimli oldukları için rekabet gücüne sahip. Düşük ücret ödeyen Hindistan’ın ise işçi verimi daha da düşük olduğu için rekabet gücü yok.

Görüldüğü gibi rekabet gücü ve ücretler hakkında konuşabilmek için mutlaka **verimlilik düzeyine** bakmak gerekiyor. Yüksek verim düzeyini yakalayan sanayici, kur ne olursa olsun hem işçisine yüksek ücret veriyor hem de dış dünyada rekabet edebiliyor.

Verim, ücret ve rekabet gücü ilişkisi doğru anlaşılınca kimilerini şaşırtan ihracat artışını açıklamak da kolaylaşıyor. (18 Ocak 2004)

TEKSTİLDE REKABET GÜCÜ

Verimlilik, ücret ve rekabet gücü arasındaki ilişkiye bakmaya devam ediyoruz. Geçen yazıda otomotiv sanayini örnek verdik. Dünya Bankasının son Türkiye raporu için hazırlanan bir araştırmadan yararlandık.

Dünya Bankası raporu için M.Riordan, A.De Kleine, P. Suttle ve H.Timmer adlı dört iktisatçıya Temmuz 2002 tarihli “**Küresel Ekonomide Türkiye: 2003-2005**” başlıklı bir başka araştırma yaptırılmış.

Araştırmada çok ilginç bir tabloya rasladım (sayfa 55, Tablo 4.6). İmalat sanayi ve tekstil sektörü için Türkiye’ye rakip olabilecek ülkelerde **ücret ve katma değer sayıları** gösteriliyor.

Ücret ve Verimlilik

Temaları hatırlatalım. Birincisi, bir ülkede ücret düzeyi ile emek verimliliği birebir ilişkilidir. Emeğin verimliliği yükseldikçe, ücret de yükselir. İkincisi, rekabet gücünü ücretlerin mutlak düzeyi belirlemez. **Emek verimliliğine kıyasla ücret düzeyi** belirler

Emek verimliliğini ölçmenin bir çok yöntemi olabilir. Demir-çelik, buğday, otomobil, vs. gibi sektörlerde ürün nisbeten **homojendir**. Emeğin verimi ton, adet, vs. fizik göstergelerle ölçülebilir.

Halbuki pek çok sektörde ürün **heterojendir**. Tekstil sanayini düşünelim. İçinde iplik, kumaş, iç giyim, hazır giyim, ev tekstili gibi çok farklı alt sektörler yer alır. Fizik birimlerle ölçmek olanaksızdır.

Bu durumlarda emek verimi ölçütü olarak “**çalışan başına katma değer**” kullanılır. Böylece üretimin marka ve kalite boyutları da kapsanır. Daha kaliteli yada markalı mallar daha yüksek katma değere tekabül eder.

UNİDO kaynaklı veriler aşağıdaki tabloda görülüyor. Türkiye’de tekstil sanayinde ortalama yıllık ücret **4.280 dolar**, çalışan başına katma değer ise **15.525 dolar** hesaplanıyor. Buna göre katma değer ücretin **3.6 katı** oluyor.

Rekabet Gücü Var

Tekstil sanayinde yedi ülke içinde en yüksek ücret 5.870 dolarla Meksika’da ödeniyor. En düşüğünü ise bekleneceği gibi 975 dolarla Hindistan ödüyor. Malezya, Tayland, Çek Cumhuriyeti ve Polonya’da ücretler **Türkiye’nin altında** yer alıyor.

Çalışan başına en yüksek katma değer 16.100 dolarla Meksika’da, en düşüğü 2.100 dolarla Hindistan’da üretiliyor. Gene Malezya, Tayland, Çek Cumhuriyeti ve Polonya’da çalışan başına katma değer **Türkiye’den düşük** bulunuyor.

En yüksek katma değer/ücret oranı ise 3.6 ile **Türkiye’de** çıkıyor. Başka türlü söylersek, verimlilik düzeyine kıyasla **en az ücret** Türkiye’de ödeniyor. Türkiye’nin tekstil sanayinde rakiplerine kıyasla yüksek ücrete rağmen rekabet gücü olduğu anlaşılıyor.

Polonya ile karşılaştıralım. Polonya tekstil sanayinde yıllık 2.625 dolar olan ücret 4.265 dolarlık çalışan başına katma değer **yüzde 62’sine** eşit. Türkiye’de ücret Polonya’dan yüzde 69 daha yüksek. Ona rağmen ücretin katma değer içindeki payı **yüzde 28’de** kalıyor. (20 Ocak 2004)

	Yıllık ücret (\$)	Çalışan başına katma değer (\$)	Katma değer / ücret
Türkiye	4.280	15.525	3,6
Malezya	3.640	10.840	3,0
Meksika	5.870	16.100	2,7
Hindistan	975	2.100	2,2
Tayland	3.380	6.390	1,9
Çek Cum.	2.900	5.390	1,9
Polonya	2.625	4.265	1,6

2003'DE KAMU BORCU

2003'ün kritik ekonomik göstergelerinden biri daha ortaya çıktı. **Borç verileri** Hazine tarafından yayınlandı. Bu hafta Maliye Bakanlığı bütçeyi açıklar. Ödemeler dengesi Şubat ve milli gelir Mart sonunda çıkınca yılın bütününe görebileceğiz.

Kamu borç stoğu verileri hakkında bazı ayrıntıları hatırlatalım. Yayınlanan "**Konsolide Bütçe Toplam Borç Stoğu**" adını taşıyor. Merkezi hükümetin dış ve brüt iç borcunu ifade ediyor. Kamu borcunun tamamını kapsamasa da önemli bir büyüklüktür.

Toplam kamu borcunun gerçek değerine varmak için bir dizi eklemeye çıkartma yapmak gerekiyor. Hazine bunları "**Net Kamu Borcu Stoğu**" adı altında altı aylık bir gecikme ile ayrıca yayınlıyor.

Hazine'nin Merkez Bankasındaki **mevduatı** düşülüyor. **Diğer kamu kuruluşlarının** iç ve dış borçları ve alacakları ekleniyor. "Kamu kesimi brüt borç stoğu" bulunuyor. Merkez Bankasının **net iç ve net dış varlıkları** indirilince "Kamu net borç stoğu" elde ediliyor.

Borçtaki Değişim

TL değerlerle başlayalım. 2002 sonunda merkezi hükümetin toplam brüt borcu 242.4 ktr.TL iken 2003'de **282.9 ktr. TL'ye** yükselmiş. Artış yüzde 17 oluyor. Aynı dönemde tüketici enflasyon yüzde 18.4 arttığı için, reel borcun **yüzde 1.4** azaldığını hesaplıyoruz.

TL ile olan borcun 101.7 ktr. TL iken **151.8 ktr. TL'ye** çıktığını görüyoruz. Artış yüzde 49 düzeyinde. Dolayısı ile TL borcu reel olarak **yüzde 26.1** artıyor. Dövizle borç ise 140.7 ktr.TL iken **131.1 ktr.TL'ye** düşüyor. Yüzde 7 nominal düşüşe enflasyonu ekleyince dövizle borcun **yüzde 21.3** azaldığını anlıyoruz.

Borç dinamiğinin bilinen bir unsuru böylece ortaya çıkıyor. 2002 sonunda 1.635.000 TL olan dolar 2003'ü 1.396.000 TL'den kapayınca, dövizle borç **nominal olarak** geriliyor. Bu da toplam borçtaki reel değişimi eksi yapıyor.

Hemen bir ekzersiz yapıyoruz. Dolar kurunun **aynı kalması** halinde borcun tutarını hesaplıyoruz. 305.4 ktr. TL buluyoruz. Fiili duruma kıyasla 22.5 ktr.TL daha yüksek oluyor. Bu da yüzde 6.4'lük bir reel artışa tekabül ediyor. Yani TL'nin değer kazanması reel borçta **yüzde 7.8'lik** bir azalmaya neden oluyor.

Kamu borcuna dolar cinsinden tam tersi bir manzara ile karşılaşıyoruz. 2002 sonunda 148.3 milyar dolar iken 2003'de **202.7 milyar dolara** yükseliyor. Artış yüzde 36.7 oluyor. Halbuki toplam döviz borcu 86.1 milyar dolar iken **93.9 milyar dolara** çıkıyor. Artış yüzde 9.1 oluyor. Bunun da esas itibarıyla pariteden kaynaklandığını tahmin ediyoruz.

Borç/GSMH Oranı

2003'ün son çeyrek milli geliri daha açıklanmadı. Ama az çok tahmin edebiliyoruz. Cari fiyatlarla 2003 yılı GSMH'yı **357.5 ktr. TL** alınca, merkezi hükümet brüt borç stoğunun GSMH'ya oranı **yüzde 79.1** bulunuyor.

Bu oran 2001 sonunda yüzde 102.2 ve 2002 sonunda yüzde 88.7 çıkıyordu. İki yılda 23.1 puan, sadece 2003'de ise **9.6 puan** düşme var. Faizlerdeki düşüşün geri planı da böylece daha iyi anlaşılıyor.

Borç oranına büyümenin etkisi de hesaplanabiliyor. Sıfır büyüme halinde 2003 yılı GSMH'sı 338 ktr.TL ve borç oranı **yüzde 83.7** çıkıyor. Yani 2003'deki 9.6 puan düşüşün **4.6'sının** büyümeden, geri kalan **5'inin** borçtaki reel azalmadan kaynaklandığını buluyoruz.

2003 kamu borcu açısından önemli bir yıldır. Yakın geçmişte ilk kez merkezi hükümetin borcunda **reel düşüşe** şahit oluyoruz. Mali disiplinin sürdürülmesi halinde bu sürecin hızlanacağını söyleyebiliriz. (22 Ocak 2004)

KAR, EKONOMİ VE KURALLAR

"Uçak Washington'a indiğinde sulu kar yağıyordu. Ama ısı sıfırın altına düşmüştü. Gece iyice soğudu. Sabaha karşı **elektrikler kesilmiş**. Amerika'da daha önce başıma gelmemişti. Herhalde uzun sürmez dedik. Hiç de öyle olmadı.

İnanmayacaksınız ama, dünyanın tek süpergücünün **başkentinde**, yüzbinlerce aile kış ortasında günlerce elektriksiz kaldı. Işık yok, ısıtma yok, yemek yok. Otellerde yer bulmak mümkün değildi.

Bizimki 48 saat dolmadan geldi. Sadece bir gece üşüdük. Gazeteler dört gün elektriksiz kalanlar olduğunu yazıyor. Demek böyle sorunlar sadece Türkiye'ye ve az gelişmişliğe özgü değilmiş. Türkiye'de sık kesilir ama **daha kısa süre** diye teselli buldum."

Bu satırları beş yıl önce Sabah'daki köşemde yazmıştım (**21 Ocak 1999**). Doğanın büyük gücünü gösterdiği olaylarda insanoğlu her yerde çaresiz kalıyor. Kişi başına gelir düzeyinin yüksekliği doğa karşısında pek işe yaramıyor.

Sorun Ekonomiktir

Rüzgar, yağmur, sıcak, kar, vs. doğal olayların yoğunluğu zaman içinde **büyük dalgalanmalar** gösterir. Örneğin İstanbul'a her kış kar yağar. Beş on yılda bir büyük kar yağar. Kırk elli yılda bir çok büyük kar yağar.

Sorunu şu şekilde vazedebiliriz. Elektrik, telefon, yol, vs. altyapı şebekelerini tasarlarken, **hangi yoğunlukta** doğal olayları sorunsuz atlattı mı?

hedefleyeceğiz? Sadece normalleri mi? Normalden biraz daha yükseğini mi? Yoksa en yoğun olayı mı?

Elektrik örneği ile devam edelim. Muhtemel en şiddetli rüzgara dayanacak sağlamlıkta nakil hatları **teknik olarak** mevcuttur. Doğallıkla bunlar daha az şiddetli rüzgara dayanabilen nakil hatlarından daha pahalıdır.

Demek ki, hangi teknik spesifikasyonun seçileceği ekonomik bir karardır. Çünkü olağandışı doğal olaylara karşı alınacak tedbirler elektriğin üretim maliyetini arttıracaktır. Maliyet artışını kaçınılmaz olarak elektriği tüketenler ödemek zorundadır. Yani **elektrik fiyatı yükselecektir**.

Toplum hem düşük elektrik fiyatı ile hem de olağandışı doğa koşullarında kesilmeyen elektrik talep eder. **Bu imkansızdır**. Üreticiler mecburen çelişen iki hedef arasında bir denge bulmaya çalışırlar.

Kural ve Uygulanması

Trafik bambaşka bir sorundur. Yolları genişletmek yada daha çok kar temizleyici almak çözüm değildir. Trafiğin kilitlenmesi ancak araç sahiplerinin otağüstü koşulların gerektirdiği **kurallara uyması** halinde (zincir, kar lastiği, vs.) mümkün olur.

Gelişmiş ülkelerde kamu otoritesi kuralları uygular ve vatandaş onlara uyar. Ya Türkiye’de? **Öğleden sonra** fırtına ve kar geleceği Cuma sabahından kesinleşmişti. Ona rağmen vatandaş aracını tedbirsiz yola çıkardı. Kamu otoritesi de onu engellemedi.

İstanbul trafiğinde yaşanan keşmekeşi yaratan daha genel bir zihniyet sorunu için yerim kalmadı. Vatandaşın **“bedavacılık”** eğilimi ile bu tür olaylar arasındaki ilişkiyi bir başka yazıda ele alacağım. (25 Ocak 2004)

KURALI BOZMANIN DAYANILMAZ CAZİBESİ

İstanbul’a kar yağışı Perşembe günü neredeyse “davul ve zurna” ile geldi. Hafta başından itibaren bekleniyordu. Gazete, radyo ve TV’ler sürekli uyarıyordu. Ona rağmen bir **trafik kabusu** yaşandı. Ana yolların büyük bölümü uzun süre kilitli kaldı.

Her zaman olduğu gibi, fatura derhal kamu otoritesine kesildi. Canlı yada telefonla televizyona çıkan vatandaşlar **“devlet nerede?”** dediler. Belediyenin tuzlama çalışmaları yetersiz bulundu. Gerekli tedbirleri almadığı için karayolları eleştirildi.

Ne var ki, bu kez bilinen söylemi herkes benimsemedi. Medyada **vatandaşın sorumluluğunu** da vurgulayan tefsirler çıktı. Zincirsiz yola çıkan, karşı şeride geçip kuyruktan kurtulmaya çalışan, emniyet şeridine giren sürücülerin trafiğin kilitlenmesine katkıları hatırlatıldı.

Vatandaşın kuralları çiğneme eğilimi yoğun kar günleri ile sınırlı değildir. Toplumsal hayatın her cephesinde yaygındır. Ekonomik açıdan da Türkiye’nin en önemli **zihniyet sorunlarından** biridir.

“La-ahlaki bireycilik”

Amerikalı antropolog Edward Banfield Güney İtalya için **“la-ahlaki ailecilik”** (amoral familism) kavramını tanımlamıştı. Altbaşlık için ondan esinlendik. Ek bilgi için “Kuzey İtalya Neden Zengin?” (22/9/1996) başlıklı yazıma bakılabilir (<http://akat.bilgi.edu.tr>).

Neden “ahlaksız” değil de “la-ahlaki” sözcüğünü kullanıyoruz. Ahlaksız ile toplum tarafından **yanlış kabul edilen ve onaylanmayan** eylemler tarif ediliyor. Örneğin bir insana yalan söylemek, bir insanın malını çalmak bu tarife uyuyor.

“La-ahlaki” ise toplum tarafından **yanlış kabul edilmeyen** eylemlerden bir kısmını niteliyor. Bireyin kendi özel amaçlarını gerçekleştirmek ve özel çıkarlarını korumak için bu tür eylemlere girişebileceği düşünülüyor.

Asla hırsızlık yapmamış ve yapmayacak ahlaklı bir TC vatandaşına bakalım. Hiç tereddüt etmeden **vergi kaçırabilir**. Çünkü vergi kaçırma onun değerler sisteminde hırsızlık yani ahlaksız bir davranış değildir.

Türkiye’de vergisini kaçırın, evine kaçak kat çıkan, trafik polisine rüşvet veren vatandaşların neredeyse tümü ahlaklı insanlardır. Sorun, **devletle ilişkilerinin ve kamu alanının** onların ahlaklı değerlerinin kapsamı dışında kalmasındadır.

Ahlaklı değerlerin kamusal alanı kapsamaması ise toplumu her biri kendi özel çıkarları için değerlerinin haklarını çiğnemeye hazır bir **insan kümesine** dönüştürür. Kısa dönemde herkes karlı gibi durur. Uzun dönemde fevkalade yüksek bir bedel ödenir.

“Bedavacılık”

Birileri kurala uyarken **kuralı bozan kazançlı çıkar**. Vergi kaçırın kamu hizmetinin yükünü başkalarına atar. Trafikte sol şeride geçenin kazandığı zaman kuyrukte bekleyenlere eklenir. İzinsiz inşaat yapan yapmayandan arsa rantı çalar. Döviz alan enflasyonun bedelini TL’cilere yükler.

İktisat teorisinde bu tür davranışlara **“bedavacılık”** deniyor. Şöyle bir açmazı var. Bedavacıların oranı çok düşükse fazla sorun yaratmıyor. Ama çoğunluk bedavacılığa kalkınca sistemler çöküyor ve kurala uyan uymayan herkes çok zararlı çıkıyor.

O bakıma vergi kaçığı, kentsel çarpık yapılaşma, 2001 krizi, karda kilitlenen trafik, vs. aynı **zihniyet zafiyetinin** farklı tezahürleridir. Ahlaklı değerlerin kamusal alanı da kapsamaması gereği anlaşılınca kadar bunlar yaşanacaktır. (27 Ocak 2004)

2003’DE MALİYE POLİTİKASI

2003 yılı **konsolide bütçe** sonuçları açıklandı. Konsolide bütçe teorik olarak devletin tüm gelir ve harcamalarını kapsar. Konsolide sözcüğü merkezi yönetime ek olarak harcamalarını “katma bütçe” ile yapan kamu kuruluşlarının da hesaba katıldığını ifade eder.

2000 öncesinde kamu maliyesinin çok önemli bir sorunu vardı. Konsolide bütçede görülmeyen harcamalar yapıyordu. Örneğin kamu bankalarının faiz sübvansiyonu “**görev zararı**” adı altında bütçe dışında kalıyordu. Böylece bütçe maliye politikası yansıtma özelliğini kaybediyordu.

2000 sonrasında bu son derece tehlikeli uygulamaya son verildi. Şimdi bütçe kamu maliyesinde **gerçek durumu** yansıtıyor. O nedenle bütçe hedefleri ve gerçekleştirilmesi iktisatçılar ve piyasalar tarafından çok yakından izleniyor.

Faiz-dışı Fazla Hedefi Tuttu

Türkiye’yi 2001 krizine yüksek borç oranı ve yüksek faiz sarmalı taşıdı. Krizin tam bir kaos ve felakete dönüşmesini ise bütçede **yüksek faiz-dışı fazla** verilmesi sağladı. Yüksek TL faizlerine rağmen kamu borcunun çevrilebilmesi yüksek faiz-dışı fazlalar sayesinde oldu.

2002’de toplam kamu kesimi için milli gelirin **yüzde 6.5’u** kadar faiz-dışı fazla hedeflenmişti. Ama erken seçim kararı mali disiplini olumsuz etkiledi. Gerçekleşme **yüzde 4** civarında kaldı.

2003’e yeni bir hükümetle girildi. Uzun süre AKP hükümetinin de faiz-dışı fazla hedefinin **tutturamayacağı** beklentisi yaygındı. Fakat hükümet karamsarları şaşırttı. Bütçe disiplininden kopmadı. Hedefleri gerçekleştirdi.

Aşağıdaki tabloda 2002 ve 2003 yılları için cari ve sabit fiyatlarla konsolide bütçenin temel büyüklükleri yer alıyor. Sabit fiyat olarak Aralık 2003’ü alıyoruz. Her ayın gelir ve harcamasını Aralık 2003’le arasındaki çarpıyoruz. Böylece bütçe kalemlerini **Aralık 2003 fiyatları** ile hesaplıyoruz.

Cari fiyatlarla faiz-dışı fazla **18.8 ktr. TL** olarak açıklandı. Geçen yıl **12.8 ktr. TL** idi. Enflasyon düzeltmesini yapınca, Aralık 2003 fiyatları ile 2003 yılı faiz-dışı fazlası **20.2 ktr. TL’ye**, 2002 ise **18 ktr. TL’ye** yükseliyor. Birbirine bölünce faiz-dışı fazlanın reel olarak **yüzde 12.1** arttığını saptıyoruz.

Vergi Gelirleri Arttı

Reel faiz-dışı fazlanın yükselmesi için mutlaka bütçe gelirlerinin faiz-dışı harcamalardan daha hızlı artması gerekir. Nitekim faiz-dışı harcamalar **yüzde 2.9**, bütçe gelirleri ise **yüzde 4.5** artmış. Buradan hükümetin harcama artışını kısarken gelir artışını hızlandırdığını anlıyoruz.

Bütçe gelirlerinin ayrıntısına bakınca, esas büyümenin vergi gelirlerinde gerçekleştiği görülüyor. Geçen yıla kıyasla vergi gelirleri **yüzde 13** artıyor. Diğer gelirlerdeki **yüzde 25.2’lik** azalma ise 2001 yılında çok yüksek kar eden Merkez Bankasının 2002’yi karsız kapatmasından kaynaklanıyor.

2003 yılında bütçe disiplinine uyulması ve faiz-dışı fazla hedefinin tutturulması çok olumlu bir gelişmedir. Sıkı maliye politikası 2003 yılında ekonomide yaşanan olumlu havanın ve geri gelmeye başlayan güven duygusunun **esas nedenidir.** (29 Ocak 2004)

Aralık (Katrilyon TL)	Cari		Reel (Ara03)		% Değişim
	2003	2002	2003	2002	
Gelirler	100,2	76,4	106,1	101,5	4,5
Vergi Gelirleri	84,3	59,6	89,2	78,9	13,0
Diğer Gelirler	15,9	16,8	16,9	22,6	-25,2
Faiz-dışı Harcamalar	81,4	63,6	85,9	83,4	2,9
Faiz Harcamaları	58,6	51,9	62,6	69,7	-10,2
Faiz-dışı Denge	18,8	12,8	20,2	18,0	12,1
Bütçe Dengesi	-39,8	-39,1	-42,4	-51,7	17,9

NEREDE ESKİ ENGİNARLAR?

Pazar yazısı Kurban Bayramının ilk gününe denk geldi. Aslında bayramlarda ekonomi yazmak hiç içimden hiç gelmez. Her yıl yazdığım 100 küsur köşe yazısının neredeyse tümü ekonomi üstüne. Önemli bir bölümü sıkıcı verilerle dolu. Fırsattan yararlanıp **başka muhabbetlere** yelken açmak isterim.

Yazar olarak açmazımı da hemen söylemeliyim. Roman okumaya çok meraklıyım ama **edebiyat yeteneğim** pek parlak değil. İç dünyaların tasfirinde zorlanıyorum. Buna karşılık ekonomik, siyasi ve sosyal konularda çok kolay yazıyorum.

Neticede her bayram az çok aynı süreci yaşıyorum. Önce bayram yazısı yazmaya oturuyorum. Bilgisayar karşısında bir süre debeleniyorum. Bir süre sonra pes ediyorum. Ekonomi üstüne çabucak birşeyler karalayıp gazeteye yolluyorum. Ama **bu kez kararlıyım.**

Geçmiş Özlemi

Her geçen yıl dini bayramlarda bendeki **geçmiş özlemi dozunun** yükseldiğini izliyorum. Sadece dini bayramlar mı? Eski günleri olağan zamanlarda da daha çok hatırlamaya başladım.

Şu sıralarda özellikle **eski İstanbul resimleri** görünce çok duygulanıyorum. Hemen dikkatle inceliyorum. O hali ile kenti tanımaya çalışıyorum. Resimdeki yerlerde hatıralar arıyorum. Kafamda geçmişle bugün arasındaki farkların listesini yapıyorum.

Sonra elimde olmadan bir hayal dünyasına kayıyorum. Ankara’dan geldiğim 1948 sonbaharında İstanbul’da sadece **800.000** kişi yaşıyordu. Sur dışında tarlalar, Vatan caddesinin yerinde bostanlar vardı. Boğaz sırtları bomboştu.

Geri dönüşün imkansızlığı adeta bir karabasan gibi üstüme çöküyor. Evler, tarlalar, Rumlar, vapurlar, tramvaylar, meyhaneler, hepsi bir daha gelmemek üzere gitti. Bazılarının resimleri beni avutacak. Çoğunun hafızama nakşedilenler dışında resmi bile yok.

Giden sadece onlar mı? **Esas gençlik gitti**. Hep önümde sonsuz gibi duran bir gelecek var zannetmişim. Meğer yokmuş. Aniden, heyecanla beklenen bir geleceğin yerini özlemle anılan bir geçmiş alıvermiş.

Son Dinosaurlar

Benim neslim, yani 1940'ların ilk yarısında doğanlar, aslında ilginç bir kopuş anının çocuklarıdır. Çünkü Türkiye'de bir **tarım toplumu medeniyetinin** durağanlığına birinci elden tanık olan son nesildir.

Örneğin İstanbul 1920'lerden 1950'ye kadar çok az değişmişti. Birkaç yeni bina, tek tük yeni yol, üç-dört yeni şehirhattı vapuru, hepsi o kadar. Kente göç yoktur. Nüfus artışı düşüktür. Yaşam her yıl **bir önceki yıl gibi tekrarlanarak** sürer. Yozgat, İzmir, Edirne, Konya, vs. Türkiye'nin **bütün kentleri ve köyleri** de aynı durumdadır.

1950'de o durağan dünya aniden hareketlendi. Çok değil, dört-beş yıl içinde İstanbul'da her şey değişmeye başladı. **Eski düzen** bir daha geri gelmemek üzere bizi terketti. Bizden sonraki nesiller büyüyen, kentleşen, değişen, dalgalanan, çalkalanan, velhasıl **sinirli bir Türkiye'de** gözlerini açtılar.

Bu süreç elektrik, buzdolabı, çamaşır makinesi, hipermarket, televizyon, otomobil, uçak, doğal gaz, okul, hastane, vs. bugünkü refahı getirdi. Bunları o gün hayal etmek bile mümkün değildi. Ama karşılığında enginarların eski lezzetini de götürdü.

Neyse ki o lezzeti hatırlayan **son dinazor nesli** bizimki. Sonraki nesiller yaşlanınca neye özlem duyacak acaba? Çok merak ediyorum. Okuyucularımın Kurban Bayramını kutlar, sağlık, refah ve huzur dolu günler dilerim.
(1 Şubat 2004)

BORÇ ORANI NASIL HESAPLANMALI

Kurban Bayramı tatiline rağmen hafta **ekonomik açıdan hareketli** geçti. Ödemeler dengesi Kasım sonuçları büyük dış açık bekleyenleri şaşırttı. Ocak enflasyonu tahminlerin çok altında çıktı. Merkez Bankası ani bir faiz indirimine gitti.

Önümüzdeki günlerde bu gelişmelerin ayrıntılarına bakacağız. Üçü ile de yakından ilgileniyoruz. **Dış denge, enflasyon ve para politikası** konularında uzun süredir genel görüşle farklı düşüğümüz zaten biliniyor.

Bugün kamu borcunun milli gelire oranının **ölçülmesinde** kullanılan yöntemler üzerinde durmak istiyorum. Bilimsel faaliyet her tür ölçme işleminde büyük özen gerektirir. Çünkü **ölçme hataları** bilimsel analizin baş düşmanları arasındadır.

Hangi Döviz Kuru?

Ekodiyalog ortağım **Ege Cansen** bana da referans vererek sorunu özetlemiş. 2003 sonu itibarıyla Hazine (Konsolide Bütçe) borcunun GSMH'ya

oranı TL ile ölçülünce **yüzde 79.1** çıkıyor. Aynı borcu dolarla ölçünce ise **yüzde 84.7** bulunuyor.

Dikkatinizi çekerim. Borç aynı borç. GSMH da aynı GSMH. Ama birbine bölerken ölçü birimi olarak TL yada dolar kullanınca **iki farklı oran** elde ediliyor. Aynı olayı farklı birimle ölçerken iki ayrı sayı muhakkak **ölçme hatası** demektir. .

Borcun ölçülmesindeki sorun, bir bölümünün dövizle olmasından kaynaklanıyor. Toplam borcu bulmak için ya TL borcunu dövize yada döviz borcunu TL'ye çevirmek gerekiyor. Bu işlemde **yıl sonu döviz kuru** kullanılıyor.

TL cinsinden GSMH'da döviz kuru dolaylı şekilde yer alıyor. Kurun yıl içindeki seyri fiyatlar aracılığı ile milli geliri etkiliyor. O nedenle GSMH dövize çevrilirken **yıllık ortalama döviz kuruna** bölünüyor.

Bölünende (kamu borcu) yıl sonu, bölende (GSMH) ortalama kur kullanılması hatanın nedenidir. Doğru ölçüm için pay ve paydadaki işlemlerin mutlaka **aynı kurla** yapılması gerekmektedir.

Basit Bir Yöntem

Aşağıdaki tabloda 2003 yılı için kamu borcu, kur, GSMH ve borç oranı verileri yer alıyor. Döviz borcunu ortalama kurla çarparak bulunan TL cinsinden toplam kamu borcu üzerinden hesaplanan borç oranı **yüzde 81.7** çıkıyor. TL borcunu ortalama kurla bölerek bulunan döviz cinsinden toplam kamu borcu da **aynı oranı** veriyor.

Bir başka yöntem TL ve döviz borcu oranlarını **tek tek** hesaplamaktır. TL borcu 151.8 ktr.TL'dir. GSMH'nin yüzde 42.5'u oluyor. Döviz borcu 93.9 milyar dolardır. GSMH'nin yüzde 39.2'dir. İkisinin toplamı doğru oran olan **yüzde 81.7'i** veriyor.

Görüldüğü gibi, doğru ölçülünce bilmece ortadan kalkıyor. Bana da, Deniz Gökçe yakıştırması "**digital**" sıfatını hayata geçirme fırsatı çıkıyor.
(8 Şubat 2004)

	Yıl Sonu Kurla	Ortalama Kurla
2003 yılı		
ktr. TL		
Toplam TL Borcu	151,8	151,8
Toplam Döviz Borcu	131,1	140,3
Toplam Borç	282,9	292,1
milyar dolar		
Toplam TL Borcu	108,7	101,7
Toplam Döviz Borcu	93,9	93,9
Toplam Borç	202,7	195,6
Dolar kuru (mil. TL)	1,40	1,49
GSMH (TL)		357,5
GSMH (Dolar)		239,4
Borç/GSMH oranı TL	79,1	81,7
Borç/GSMH oranı \$	84,7	81,7

DIŞ TİCARET EĞİMLERİ

Ocak-Kasım 2003 dış ticaret verileri Devlet İstatistik Enstitüsü tarafından yayınlandı. Geçen yıl kamuoyunun dış ticaret ve dış açık konularına duyarlılığı yüksekti. Bu ilginin iki nedeni vardı.

Irak savaşı sonrasında döviz geriledi ve TL değer kazandı. Bu gelişme ihracatın duraklaması ve ithalatın patlaması korkularını canlandırdı. Yaz aylarında cari denge açığının **7 ila 10 milyar dolara** tırmanacağına kesin gözle bakılıyordu.

Aynı anda doların euro karşısında düşüşü hızlandı. Türkiye'de dövizle doların özdeşleşmiş olması **optik yanlışları** derinleştirdi. Dolarla tutulan dış ticaret hesaplarını karıştırdı.

Bu arada **AB karşıtlarının** dezenformasyon çabaları da yoğunlaştı. Türkiye'nin gümrük birliğinden zararlı çıktığını kanıtlayan (!) bir takım hesaplar piyasaya sürüldü. Velhasıl verileri dikkatle izlemek zorunlu hale geldi.

AB ve AB Dışı ile Dış Ticaret

Aşağıdaki tabloda 2002 ve 2003 yılları için Ocak-Kasım dönemi verileri karşılaştırılıyor. İlk iki sütun **mutlak sayıları**, son iki sütun ise bir önceki yıla göre **yüzde değişimi** gösteriyor.

Parite değişiminin etkisini temizlemek için AB dış ticaretine **euro cinsinden** bakıyoruz. 2003'de hem AB'ye ihracat hem de AB'den ithalat artıyor. Ancak artış hızlarının seyri çok ilginç.

Euro cinsinden AB'ye ihracat artışı 2002'de **yüzde 8** iken bu yıl **yüzde 10'a** yükselmiş. Buna karşılık AB'den ithalat artışı **yüzde 15'den yüzde 14'e** gerilemiş. 2003'de AB ile ticaretin **Türkiye lehine** geliştiğini söyleyebiliriz.

AB dışı ülkelerle dış ticareti dolar cinsinden ifade ediyoruz. AB dışı ülkelerle geçen yıl **yüzde 16** olan ihracat artışı **yüzde 27'ye, yüzde 20** olan ithalat artışı ise **yüzde 35'e** yükseliyor.

İlk farklılık burada gözüküyor. AB'den ithalat artışı 2003'de yavaşlarken AB dışından ithalat artışı **hızlanıyor**. Bu durum AB ve AB dışı ile dış ticaret açığının seyrini etkiliyor.

Toplam Dış Ticaret

Dolar cinsinden toplam ihracatın geçen yıl yüzde 16 olan artış hızı bu yıl yüzde 29'a yükseliyor. Aynı şekilde, dolar cinsinden ithalatın geçen yıl yüzde 20 olan artış hızı bu yıl yüzde 36'ya tırmanıyor.

Doğallıkla dış ticaret açığı büyüyor. 2002'de 11.9 milyar dolar olan dış ticaret açığı 2003'de **6.4 milyar dolar** artarak 18.3 milyar dolara tırmanıyor. Artışın **4.3 milyar doları** AB dışı ülkelerle dış ticaret açığından, **2 milyar doları** ise AB'den kaynaklanıyor.

Bir sonraki yazımda dış ticaretin bölgesel dağılımına bakmak istiyorum. (10 Şubat 2004)

Ocak-Kasım dönemi	2002	2003	2002 Değişim	2003 Değişim
Milyar Euro				
AB'ye ihracat	17,9	19,7	8%	10%
AB'den ithalat	21,4	24,5	15%	14%
Milyar Dolar				
AB dışı ihracat	16,0	20,3	16%	27%
AB dışı ithalat	24,6	33,2	20%	35%
Toplam ihracat	32,8	42,4	14%	29%
Toplam ithalat	44,8	60,7	20%	36%
Dış Ticaret Dengesi	-11,9	-18,3	41%	53%
Euro/Dolar Paritesi	0,94	1,12	5%	20%

DIŞ AÇIĞIN BÖLGESEL DAĞILIMI

Ocak-Kasım 2003 dönemi dış ticaret verilerini değerlendirmeye devam ediyoruz. Geçen yazıda ihracat ve ithalatın artış hızlarına baktık. Dış ticaretimizin yarısını yaptığımız AB sayılarından **dolar-euro paritesinin** etkisini temizlemeye çalıştık.

Bir diğer konu dış ticaret açığının coğrafi dağılımıdır. Farklı ülkelerle dış ticaret açığının görülmesi Türkiye'nin hangileri ile dış ticaretinden zararlı çıktığını saptamayı kolaylaştıracaktır.

Bir amacımız da yerleşik bir önyargıyı düzeltmektir. Gümrük Birliği sonrasında Türkiye'nin AB ile ticaretinden **çok zararlı çıktığı** sürekli tekrarlanmaktadır. Aşağıda görüleceği gibi, veriler bu gözlemi doğrulamıyor.

Açığın Dörtte Üçü

Aşağıdaki tabloyu hazırlarken şöyle bir yöntem uyguladık. **AB ülkelerini** tek bir grupta topladık. **ABD'yi** tek başına aldık. Geri kalan ülkeleri dış ticaret dengesine göre sıraladık. En büyük açık verilen **9 ülkeyi** bir grup haline getirdik.

Ocak-Kasım 2003 döneminde Türkiye'nin 1 milyar doların üstünde dış ticaret açığı verdiği **6 ülke** var. Dış ticaret açığının neredeyse üçte ikisi bu altı ülkeden kaynaklanıyor. Diğer üç ülkeyi de ekleyince **dörtte üçüne** ulaşıyoruz.

Rusya, İran, Libya ve Cezayir'le oluşan açığın temel nedeni petrol ve doğal gaz ithalatıdır. **Çin, Japonya ve Güney Kore** ile açık bu ülkelerden sanayi ürünü ithalatının yüksekliğinden kaynaklanıyor.

İsviçre ilginç bir vaka. Küçük bir ülke olmasına rağmen İsviçre'den ithalat neredeyse ABD düzeyinde seyrediyor. Tek aklıma gelen, hammadde ithalatının bir bölümünün finansman nedeni ile **İsviçre üzerinden** gerçekleşiyor olması.

Ukrayna'dan yapılan ithalatın bu kadar yüksek olmasının nedenlerini açıkça bilmiyorum. Rus doğal gaz ve petrolünün bir kısmının Ukrayna menşeli girdiğini düşünüyordum. Bir okuyucum beni uyardı. Kömür, demir, vs. başka mallar dedi.

AB ve ABD

Türkiye dış ticaretinin **yarıdan fazlasını** AB ile gerçekleştiriyor. Buna karşılık dış ticaret açığının **yüzde 29'unu** AB ile veriyor. AB ile dış ticaret açığı Rusya, İran ve Libya toplamına ancak ulaşıyor. Dış ticaret açığının kökeninde AB'nin olmadığı görülüyor.

Gelelim ABD'ye. ABD'nin hem milli geliri hem de ithalatı AB'den daha yüksek. Ama Türkiye'nin ABD'ye ihracatı AB'ye ihracatının ancak **yedide birine** ulaşıyor. Çin'in 100 milyar dolarlık dış ticaret fazlasının yanında komik kaçan bir dış ticaret fazlamız (300 milyon dolar) var.

Bir bilmece: Türkiye neden AB'ye ihracatta gösterdiği başarıyı ABD ile gösteremiyor? (12 Ocak 2004)

Ocak-Kasım 2003 dönemi				
(Milyar Dolar)	İhracat	İthalat	Denge	Pay (%)
Rusya	1,2	4,8	-3,5	19
İsviçre	0,3	2,7	-2,4	13
Çin	0,4	2,2	-1,8	10
Japonya	0,1	1,7	-1,5	8
İran	0,4	1,7	-1,3	7
Güney Kore	0,0	1,1	-1,1	6
Ukrayna	0,4	1,2	-0,8	4
Libya	0,2	1,0	-0,8	4
Cezayir	0,5	0,9	-0,4	2
Toplam 9 ülke	3,7	17,3	-13,6	74
AB ülkeleri	22,1	27,4	-5,4	29
ABD	3,4	3,1	0,3	-2
Diğer ülkeler	13,2	12,9	0,3	-2
Tüm ülkeler	42,4	60,7	-18,3	100

ÖDEMELER DENGESİ

Ocak-Kasım dönemi dış ticaret verilerini gözden geçirdik. Sıra ödemeler dengesine geldi. 2003 yılında tahminleri **en çok şaşırta gösterenin** cari işlemler açığı olduğunu kolayca söyleyebiliriz.

Doğrusu ya, şu sıralarda dış açık muhabbetinden keyiflendiğimi itiraf etmeliyim. Yıl boyunca dış açığın **7 milyar doların** üstüne çıkacağına kesin gözü ile bakıldı. 10 milyar dolar bile seslendirildi.

Ben farklı düşünüyordum. Açığın **çok daha düşük** çıkacağını iddia ettim. Alaycı eleştirilere muhatap oldum. Bunlara cevabım ve tahminde yapılan hatalarının kapsamlı analizi için yıllık verilerin yayınlanmasını bekleceğim.

Geçici Kasım Sonuçları

Ocak-Kasım döneminin çizdiği tabloyu kısaca görelim. Ödemeler dengesi dış ticaret açığı (mal dengesi) **11.2 milyar dolar** bulunuyor. Geçen yılın aynı döneminde mal dengesinde 6.9 milyar dolar açık vardı. Yani **4.3 milyar dolar** bozulma söz konusu.

Geçen yıl 13.9 milyar dolar olan hizmet gelirleri 2.3 milyar dolar artışla 16.2 milyar dolara yükseliyor. Hizmet giderleri de 1 milyar dolar artınca, net hizmet gelirleri 1.3 milyar dolar artışla **7.4 milyar dolara** çıkıyor.

Net hizmet gelirlerindeki artışın iki önemli nedeni var. Irak savaşının ilk yarıda vurduğu darbeye rağmen, paritenin de olumlu etkisi ile **turizm geliri** artıyor. Dış ticaret hacmi ile birlikte **navlun gelirleri** yükseliyor.

Yatırım gelirleri 0.2 milyar dolar azalıyor. Yatırım giderleri 0.7 milyar dolar artıyor. Neticede yatırım geliri kalemindeki açık 0.9 milyar dolar artışla **5 milyar dolara** tırmanıyor. Yatırım geliri açığı esas olarak faiz ödemelerini kapsıyor.

İşçi dövizlerinin ödemeler bilançosundaki adı cari transferler. Geçen yılın 50 milyon dolar altında, **3.2 milyar dolar** gerçekleşiyor. Pariteye rağmen işçi dövizlerinin sabit kalması ilginç bir durum.

Dört kalemi toplayınca **4.2 milyar dolar** cari işlemler açığı bulunuyor. Açık geçen yıl 0.2 milyar dolardı. Yani Ocak-Kasım 2003 döneminde cari işlemler dengesindeki bozulma **4 milyar dolara** ulaşıyor.

Net hata noksan kaleminde geçen yıl 1.1 milyar dolar açık vardı. Bu yıl 2.9 milyar dolar fazla görünüyor. Net hatadaki **4 milyar dolar** düzelme cari dengedeki bozulmaya eşit. "Cari açık artı net hata noksan toplamı" ise **1.3 milyar dolarla** geçen yıl düzeyinde sabit kalıyor.

Revizyonlara Dikkat

Önemli bir noktaya dikkat çekelim. Ocak-Ekim dönemi cari işlemler açığı 4.1 milyar dolardı. Kasım ayında 486 milyar dolar açık verildi. Buna göre Ocak-Kasım dönemi açığının **4.6 milyar dolara** çıkması gerekirdi. Halbuki 4.2 milyar dolarda kaldı. Arada **366 milyon dolar** fark var.

Nasıl oldu? Ocak-Ekim dönemi sayılarında **revizyon yapıldı**. Ocak-Ekim ihracatı 271 milyon dolar, hizmet geliri 65 milyon dolar arttı. İthalatı 41 milyon dolar, hizmet gideri 29 milyon dolar azaldı. Toplamı 366 milyon dolar yukarıdaki farka eşit.

Sermaye hesabında da benzer bir revizyon saptıyoruz. Net diğer varlıklar ve yükümlülükler 960 milyon dolar artıyor. Böylece **net hata noksan kalemi** de 1.2 milyar dolar düşüyor. Geçici sayıları tefsir ederken bu tür ayrıntılara dikkat etmek gerekiyor. (15 Şubat 2004)

ENFLASYON TEK HANEDE

Okuyucularımıza bu önemli müjdeyi üç ay önceden vermiştik. 11 Kasım 2003 tarihli yazımızın başlığı "**Tek Haneli Enflasyon**" idi. Oniki aylık enflasyonun bazı endekslerde yıl başından itibaren, TÜFE'de ise yıl ortasında tek haneye ineceğini söylemiştik.

İlk öngörümüz tuttu. Ocak'ta “çekirdek enflasyon” kabul edilen Özel İmalat Sanayi - ÖİS – artışı **yüzde 9.1'e** geriledi. Seriyi kontrol etmedim ama 1970 sonrasında ilk kez tek haneye indiğini sanıyorum.

Ocak'ta tek haneyi gören başka alt-endeksler de var. Örneğin tarım-dışı TEFE **yüzde 7.4** arttı. Tarım fiyatlarındaki artış yüzde 21.8 düzeyinde seyrettiği için toplam TEFE tek hanenin sınırında, yüzde 10.8'de kaldı. Tarım ve enerji dışı TEFE'deki artış da **yüzde 7.8** oldu.

TÜFE'de Ocak'da tek haneye inen alt endeks bulamıyoruz. Buna karşılık “mallar grubu” **yüzde 13.1'e** geriledi. Mallar grubu içinde önemli yer tutan “gıda” grubunda yıllık artış yüzde 18.1 çıktı. Buradan “**gıda-dışı mallar**” grubunun tek haneye yaklaştığını tahmin edebiliyoruz.

Enflasyon Eğilimleri

Yukarıdaki sayılar esas itibarıyla geçmiş enflasyonu gösteriyor. Bizim için önemli olan ise **gelecek enflasyondur**. İktisatçıların ikisi arasındaki bağlantıyı kurmak için bazı yöntemleri vardır.

Önce enflasyon serileri mevsimlik etkilerden arındırılır. Bu işlem için çok sayıda teknik mevcuttur. Merkez Bankası “**Tramo-Seats**” yöntemini tercih ediyor. Dolayısı ile biz de onu kullanıyoruz.

Mevsimlik etkiden arındırılmış aylık enflasyon sayıları bulunduktan sonra yakın geçmiş için ortalamalara bakılıyor. Genelde **üç ve altı aylık ortalamalar** alınır. Ve bunlara tekabül eden yıllık enflasyon oranları hesaplanır.

Yapılan işlem şu soruyu cevaplandırıyor. Eğer enflasyon önümüzdeki oniki ayda son üç aylık (yada altı aylık) temposunda devam ederse yıllık enflasyon ne olur? Yani, son üç aylık (altı aylık) enflasyon eğiliminin **sabit kalacağı** kabul ediliyor.

Merkez Bankası'nın “Ocak Ayı Enflasyonu ve Görünüm” raporu şöyle diyor. “**Mevsimsellikten arındırılmış enflasyonun son altı aydaki ortalaması TEFE'de yüzde 0.50, TÜFE'de ise yüzde 0.46 olmuştur. Söz konusu ortalama artışlar yıllık olarak sırası ile yüzde 6.2 ve 5.7'ye karşılık gelmektedir.**”

Hedefin Kesin Altında Kalır

2004 yılı için TÜFE hedefi **yüzde 12** idi. Yılbaşında kendi TÜFE tahminimi **yüzde 10.5** olarak verdim. Merkez Bankası Ocak anketinde yıl sonu için ortalama beklenti **yüzde 13.2** çıktı. Yani ben piyasaya kıyasla 2.7 puan iyimser kaldım.

Ocak gerçekleşmesi ve Kıbrıs'da çözüm yolunda atılan büyük adım birbuçuk ay içinde tahminimi iyimserden **karamsara dönüştürdü**. Her yeni veriden sonra tahmin revizyonu yapmayı sevmem. Gene de dayanamadım ve bilgisayarda biraz çalıştım.

Yıllık TÜFE **yaz aylarında** tek haneye gerileyecektir. Dolayısı ile yıl sonu enflasyonu kesinlikle hedefin altında kalacaktır. Ayrıca, yıl sonunda **tek haneli TÜFE** ihtimali bence iki haneli TÜFE ihtimalinden ciddi şekilde daha yüksektir. (17 Şubat 2004)

FİYAT HAREKETLERİ VE ENFLASYON

“Enflasyon düşüyor” ifadesi **vatandaşı sinirlendiriyor**. Vatandaş zaten devlete, resmi verilere güvenmez. Dolayısı ile istatistiklerin de birileri tarafından manipüle edildiğine inanmakta zorlanmıyor.

Farklı söylemlerle karşılaşılıyor. Biri enflasyonla fiyat düzeyinin karıştırılmasından kaynaklanıyor. Buna “**hayat pahalılığı**” yaklaşımı diyebiliriz. Vatandaş kendi nominal geliri sabit kalır yada artarken fiyatların düşmesini arzuluyor. Bu da bizi mal-hizmet fiyatları ile faktör gelirleri arasındaki zor ilişkiye götürüyor.

Bir başkası söylem güncel gözlemlere dayanıyor. Bir harcıalem malda yüksek fiyat artışı örnek veriliyor. Buradan DİE tarafından düşük ölçülen enflasyonun aslında daha yüksek olduğu sonucuna varılıyor. Karşımıza gene **ölçme sorunları** çıkıyor.

Bazı Fiyatlar

Ayrıntılı enflasyon verilerini DİE her ay excel formatında yayınlıyor. Böylece saklamak ve daha sonra kullanmak mümkün oluyor. Veriler arasında o ay fiyatı en çok ve en az artan **40 kalem mal ve hizmet** ve bunların yıllık fiyat değişimi de yer alıyor.

Karşılaştırma için son **üç yılın (2002, 2003 ve 2004) Ocak ayı** verilerini aldım. Ocak itibarıyla TÜFE'de son bir yıl içinde fiyatı en çok ve en az değişen **iki kalemi** seçtim. Ayrıca sözkonusu 40 kalem mal ve hizmette basit ortalama ile yıllık enflasyonu buldum.

Ocak 2001'den Ocak 2002'ye, en az fiyat artışı şans oyunlarında (**yüzde 13.2**) ve zeytinde (**yüzde 33.5**), en yüksek fiyat artışı ise karnıbaharda (**yüzde 310**) ve ıspanakta (**yüzde 423.2**) olmuş. Basit ortalama yüzde 106; yıllık TÜFE artışı ise yüzde 73.2.

Ocak 2002'den Ocak 2003'e, bazı mallarda fiyat artışı eksiye dönüyor. Bir yılda buzdolabı (**yüzde 3.2**) ve çamaşır deterjanı (**yüzde 2.1**) ucuzluyor. En yüksek fiyat artışları koyun (**yüzde 78.7**) ve dana (**yüzde 83.8**) etlerinde görülüyor. Basit ortalama yüzde 36.2'ye, yıllık TÜFE yüzde 26.4'e düşüyor.

Ocak 2003'den Ocak 2004'e, 40 kalemin **altısında** fiyat artışı eksi çıkıyor. Bir yılda doğalgaz **yüzde 19.4**, yumurta **yüzde 13.2** ucuzluyor. En yüksek artış ise balıkta (**yüzde 44.5**) ve yeşil soğanda (**yüzde 64.8**) görülüyor. Basit ortalama yüzde 14'e, yıllık TÜFE yüzde 16.2'ye iniyor.

Sayılar Saygı Gerekir

Yukarıdaki veriler güncel gözlemlerden hareketle **genelleme yapmanın** sorunlarına işaret ediyor. Fiyatı artan mal ve hizmetler insanların haklı olarak aklında kalıyor. Ama başka mal ve hizmetlerin fiyatının düştüğü unutuluyor.

Örneğin Ocak 2003'de kar ve fırtına vardı. **Sadece Ocak'ta** balık fiyatları yüzde 19.4, yeşil soğan fiyatı ise yüzde 11.1 yükseliyor. Aynı ay erkek ve kadın giyim eşyası fiyatları yüzde 7.8 ile 11.3 arasında, yumurta fiyatı yüzde 8.3 düşüyor.

Enflasyon daima bir ortalamadır. Bütün mal ve hizmetlerin fiyatlarının aynı oranda değişmesi değildir. Arz ve talebe göre piyasada mal ve hizmet **nisbi fiyatları** sürekli değişir. Nisbi fiyat değişiklikleri ile enflasyonu **birbirinden ayırdetmek** o bakıma çok önemlidir.

Bu söylediklerimizden TÜFE’de ölçüm sorunları olmadığı sonucuna varabilir miyiz? Korkarım ki hayır. Bir sonraki yazımda mevcut endeksin enflasyonu nasıl **olduğundan daha yüksek ölçtüğünü** açıklayacağım. (19 Şubat 2004)

ENFLASYONDA ÖLÇME HATASI

Enflasyondaki gerilemenin bazı ilginç yan etkileri ortaya çıktı. Örneğin eskiden enflasyonu ölçen endekslerle kimse ilgilenmezdi. Şimdi ilgi çok arttı. Olumlu bir gelişmedir. Enflasyon ölçümü mutlaka **kamuoyu tarafından denetlenmelidir**.

Paralelinde, resmi endekslerin enflasyonu **olduğundan daha düşük ölçtüğü** görüşü yaygınlık kazandı. Genellikle fiyatı çok artan bazı mal ve hizmet örnekleri veriliyor. Böylece DİE’nin hesabının yanlış olduğu ima ediliyor.

Profesyonel gözle de mevcut endeksin ölçme zafiyetleri vardır. Temel sorun, endeks için kullanılan tüketim sepetinin çok eskimesidir. Ancak, sonuç genel kanının tam tersidir. Endeks enflasyonu **olduğundan daha yüksek** ölçmektedir.

6 Şubat 2004’de Radikal gazetesinde çok önemli bir yazı çıktı. Yazarı **Dr.Güntaç Özler** bizim camianın yakından tanıdığı ve çok değer verdiği bir araştırmacıdır. **Hane Tüketim Paneli (HTP) AŞ** yöneticisidir. Bulguları yukarıdaki vargıyı desteklemektedir.

İkame Etkisi

HTP, adı üstünde, hanelerin tüketim kalıplarını araştırıyor. Ülkeyi temsil eden büyük bir sabit örneklemden **4.200 hane** günlük alışveriş kayıtları bazında izleniyor. Her ay yapılan alışverişin miktar ve fiyat endeksleri hesaplanıyor.

DİE endeksinde, mal-hizmet miktarları ve satın alındıkları mecra **sabittir**. HTP’de ise mal-hizmet miktarları ve satın alınan mecra tüketici davranışı ile birlikte **değişmektedir**. İlk bakışta önemsiz dursa bile çok önemli bir farktır.

Teknik ayrıntılarla sizi sıkmak istemiyorum. Sorun şudur. Gerçek yaşamda, tüketiciler nisbi fiyatı yükselen mal-hizmetlerden yada mecradan vazgeçerler. Yerine daha ucuz mal-hizmeti yada mecrayı seçerler. Bu olguya **“ikame etkisi”** denir.

Doğallıkla, sabit sepet bu olayı yakalayamaz. Tüketicinin pahalanan mal-hizmeti yada mecrayı kullandığını varsayar. Dolayısı ile hesapladığı enflasyon tüketicinin **fiilen karşılaştığı** enflasyonun üstünde çıkar.

Dr.Özler dört ana mal-hizmet grubuna bakıyor: **gıda, içecek-meşrubat, ev ürünleri-hizmetler, kişisel bakım ürünleri**. Bunların her biri ve toplamı için 2001-2002 yılları ve 2003’ün ilk 10 ayı için 4.200 hanenin fiili enflasyonunu

hesaplıyor. Bunları DİE’nin aynı mal-hizmet grupları için bulduğu değerlerle karşılaştırıyor.

Enflasyondaki Sapma

İkame etkisi özellikle 2001 yılında çok yüksek bulunuyor. Kriz ortamında vatandaş hızla ucuza yöneliyor. TÜFE’de fiyat artışı yüzde 80.7 iken HTP’de yüzde 37.6 çıkıyor. Arada fark **43.1 puan** fark var. Krizden çıkış ve enflasyonun gerilemesi ile birlikte ikame etkisi de azalıyor. 2002’de **2.5 puan** ve 2003’de **1.3 puana** düşüyor.

Bir başka yöntem, üç yıllık toplam enflasyonu karşılaştırmaktır. DİE’nin ve HTP’nin üç yıllık toplam enflasyon verilerini birbirine bölüyoruz. Üç yılda TÜFE’nin bu gruplarda enflasyonu **yüzde 35.7** daha yüksek ölçtüğünü saptıyoruz.

Dikkatinizi çekerim. Hesaplar TÜFE’nin tümü için değil, bir alt-bölümü içindir. Ancak, ikame etkisinin sadece bu mal-hizmet grubu ile sınırlı kalmayacaktır. Tüketicinin HTP tarafından izlenmeyen mal-hizmetlerde de **daha ucuzlarına** yönelmesi doğaldır.

Yukarıdaki **yüzde 35.7** sayısı çok önemli. **Başka bilmecelerin** açıklanmasında çok işimize yarayacak. Dr.Güntaç Özler’e fevkalade aydınlatıcı araştırmasını kamuoyu ile paylaştığı için özellikle teşekkür ediyorum. (22 Şubat 2004)

REEL KUR HESAPLARI

Şu sıralar bazı göstergelerde **ölçme hatalarını** vurguluyoruz. Nedeni konu bulamamak yada raslantılar değil. Yüksek enflasyonun yarattığı puslu hava hataları da örterdi. Düşük enflasyonda görüş mesafesi artıyor. Ölçme hataları önem kazanıyor.

Son yazımızda **Dr.Güntaç Özler’in** tüketici enflasyonu üstüne araştırmasını tanıttık. Üç yılda TÜFE endeksinin enflasyonu olduğundan **yüzde 35** daha yüksek ölçtüğünü anlattık. Bu sayıyı unutmayın dedik.

Bugün **reel kur hesaplarına** bakacağız. Toplumda TL’nin fazla değer kazandığı inancı yaygındır. İhracatçılar her fırsatta aşırı değerli TL’nin ihracatı durma noktasına getirdiğini söylemektedirler. Buna karşılık ihracat artışı sürmektedir. Ortada bir bilmece vardır.

Efektif Reel Kur

Nominal kur hareketleri üreticilerin rekabet gücünü ölçmek için yetersizdir. Ülke parasının satın alma gücün bulmak için mutlaka **enflasyonu** hesaba katmak gerekir. **Efektif reel kur**, nominal kur değişiminin iç ve dış enflasyonla karşılaştırılması ile elde edilir.

Basit bir örnek verelim. Enflasyon Türkiye’de yüzde 5, ticaret ortaklarımızda yüzde 2 olsun. Enflasyon farkı **yüzde 3’dur**. Döviz sepeti yüzde 3

artmışsa, reel efektif kur sabit kalır. Yüzde 4 halinde para değer kaybeder, yüzde 2 halinde değer kazanır.

Yani reel kurun uç büyüklüğe bağlıdır: **nominal kur değişimi, iç enflasyon ve dış enflasyon**. Muhtemel ölçme sorunlarını da hemen görüyoruz. Bir: nominal kur değişimi için saptanacak döviz sepeti. İki: iç enflasyon için seçilecek endeks. Üç: dış enflasyon için seçilecek ülkeler ve endeksler.

Efektif reel kuru **Merkez Bankası** her ay hesaplıyor. Hesaplama IMF tarafından saptanan 19 ülke kullanılıyor. Biri TÜFE'yi diğeri TEFE'yi temel alan iki ayrı iki endeks sayısı bulunuyor. Endeks 1995 yılı ortamasını 100 alıyor.

Aralık 1999'da, ilk programa başlamadan önce, TÜFE bazlı efektif reel kur endeksi **127.6** idi. Ocak 2001'de, krizden bir ay önce, **148.1'e** yükselmişti. Ocak 2004'deki son değeri de **146.8** çıktı.

Bir: 2000 yılında TL **yüzde 15.3** değer kazanmış. İki: reel kur 2004 başında 2001 krizi öncesi değerine **geri dönmüş**. Yani kriz döneminde TL'de gerçekleşen değer kaybı sıfırlanmış. Merkez Bankasının efektif reel kur hesabı bunları söylüyor.

Enflasyonu Düzeltince

Merkez Bankası reel efektif kuru DİE'nin yayınladığı TÜFE ile hesaplıyor. Halbuki **Dr.Güntaş Özler'in** araştırmasına göre bu endeks enflasyonu yüksek ölçüyordu. Ele alınan dört grupta 2001-2003 arasında birikimli **yüzde 35** hata vardı.

Dr.Özler'in araştırmasından türettiğimiz enflasyonu kullanınca manzara değişiyor. Ocak 2004 endeksi **108.7'ye** geriliyor. 1999 sonundan bugüne TL'nin **yüzde 14.6** değer kaybettiği ortaya çıkıyor. Bu sayının ihracat artışı ile daha tutarlı durduğunu söyleyebiliriz. (24 Şubat 2004)

DÖVİZCİNİN SIKINTILARI

Şu sıralarda okuyucu soruları gene **döviz kuruna** yoğunlaştı. Aşağı yukarı hergün birkaç tavsiye talebi geliyor. İçerik hepsinde aynı. Şu kadar dolarım var. TL'ye geçsem mi? Euro-dolar paritesi ne olur? Eurobond alınır mı?

Mali piyasaları **bireysel yatırım danışmanlığı** yapacak kadar yakından izlemeye vaktim olmuyor. Zaten iktisatçıların bu konuda şöhreti kötüdür. Bizim meslek uzun dönemin analizini öğretir. Mali piyasalar ise tanım icabı kısa döneme odaklanır.

Ancak, okuyucunun bana yönelmesinin geri planını anlayabiliyorum. Önce 2001 ve 2002 yazlarında, sonra Irak savaşı döneminde, sürü psikolojisine kapılmadım. Yalnız kalma pahasına kurda balon oluştuğunu savundum. **Balon patlar dedim**. Haklı çıktım.

Öte yandan, krizin tepe noktasında bile kendi tasarruflarımı **TL'de tuttuğumu** açıkladım. Her fırsatta neden TL'nin dövize kıyasla daha yüksek getiri sağladığını anlattım. Vatandaş bilinçlendirmeye çalıştım.

Yanlış Bahisler

17 Nisan 2003 tarihli "**Güvenen Kazanıyor**" başlıklı yazımın bir bölümünü aşağıya aldım. Bu satırların Irak savaşı ile doların 1.700.000 TL'ye, euronun 1.850.000 TL'ye çıkması üzerine yazıldığını hatırlatayım.

"Tasarrufunu dövizde tutmak aslında **Türkiye'ye karşı** bahse girmekle özdeştir. Neden bahis sözcüğünü kullanıyorum? Çünkü her pozisyon neticede bir bahistir. İnsanlar kendilerine daha faydalı olacaklarını düşündükleri pozisyonları tutarlar.

Devam edelim. Tasarrufunu dövizde tutan ne zaman kazanır? Türkiye ekonomisi hiperenflasyon, konsolidasyon gibi büyük bir krize düşerse döviz tutanlar karlı çıkacaktır. Yani döviz pozisyonu aslında **Türkiye'nin batacağına** bahse girmektir.

Ya Türkiye batmaz, tam tersine toparlarsa? O takdirde döviz kuru kıpırdamaz. Hatta bir miktar geriler. Dolayısı ile döviz tutanlar TL cinsinden reel olarak ciddi zararlar yazarlar. Çünkü **Türkiye'ye karşı** girdikler bahsi kaybetmişlerdir.

Gerisini çıkartmak için deha olmaya ihtiyaç yoktur. Türkiye iyiye giderse, TL'de kalanlar bu süreden çok karlı çıkar. Çünkü onlar **Türkiye'nin toparlanacağına** bahse girmişlerdir. Doğru ata oynadıkları için bahsi kazanmış ve kar etmişlerdir."

Hep Aynı Sorun

Tasarrufunu dövizde değerlendiren vatandaş açısından sorun, 2001 ve 2002 yazında yada 2003 baharında ne idi ise, bugün de aynıdır. O günlerde de Türkiye'de ciddi **siyasi ve ekonomik riskler** vardı. Bugün de vardır. Yarın, öbür gün, vs. daima olacaktır.

Risklerin **gerçekleşme ihtimalini** yüksek görenler için akılcı tavır TL'den kaçmak ve döviz tutmaktır. Türkiye kötüye gidince tasarruflarını korurlar. Yok, iyiye giderse bahsi kaybetmişlerdir. Zarar ederler.

Türkiye'ye güvenebilir miyiz? Bu kararı birey olarak almak ve sonuçlarına katlanmak gerekiyor. Geçmişte Türkiye kendisine güvenenleri **mükafatlandırdı**. Gelecekte de öyle olur mu? Bilmem. Bahsi ilginç yapan da zaten bu bilinmezlik değil mi? (29 Şubat 2004)

2003'DE DIŞ TİCARET

2003 yılı dış ticaret verileri DİE tarafından yayınlandı. Aralık'ta **8 milyar dolarla** tarihin en büyük ithalatı gerçekleşti. **4.5 milyar dolar** ihracata rağmen Aralık dış ticaret açığı **3.5 milyar dolarla** yeni bir rekor kırdı.

2003 yılında ihracat 2002'ye kıyasla yüzde 30 artışla **46.9 milyar dolara** ulaştı. İthalat yüzde 33.3 artarak **68.7 milyar dolar** oldu. Böylece Türkiye'nin dış ticaret hacmi ilk kez 100 milyar dolar sınırını aştı. **115.6 milyar** dolara yükseldi.

İthalat artış hızı ihracat artış hızının az da olsa üstünde seyredince, dış ticaret açığı da geçen yıla kıyasla yüzde 41.1 büyüdü. **21.9 milyar dolara**

tırmandı. Dış ticaret açığının benim tahminimden 1.2 milyar dolar daha yüksek çıktığını söylemeliyim.

On Yılda Dış Ticaret

Son on yılın temel dış ticaret verilerini aşağıdaki tabloya yerleştirdik. İlk iki sütunda ihracat ve ithalat var. İhracat sürekli artıyor. Ama 2001 sonrasında artışta ciddi bir hızlanma var. İthalat ise konjonktürle birlikte dalgalanıyor. 1997’de ve 2000’de tepe yapıp sonra düşüyor. 2003’de rekor kırıyor.

Üçüncü sütunda dış ticaret açığı görülüyor. Son on yılın dördünde **20 milyar dolar** üstünde dış ticaret açığı verilmiş. En yüksek açık 26.7 milyar dolarla **2000’de** verilmiş. Onu 22.3 milyar dolar açıkla **1997** izliyor. 2003 yılı 21.9 milyar dolar açıkla **üçüncü** olabilir. Hemen arkasından 20.4 milyar dolar açıkla 1996 geliyor.

İhracat ve ithalatın toplamına **dış ticaret hacmi** deniyor. Dördüncü sütunda izliyoruz. 1994’de 40 milyar dolar. Sonra 70-80 milyar dolar arasında dalgalanıyor. Bu yıl rekor kırarak 115.6 milyar dolara sığıyor.

Bir sonraki sütunda ihracatın ithalatı **karşılama oranı** var. Ne görüyoruz? Kriz yılları 1994 ve 2001-2002 hariç tutulursa, karşılama oranı 2003’de **en yüksek** değeri alıyor. 2000’de yüzde 51, 1997’de yüzde 54 iken, 2003’de **yüzde 68’e** yükseliyor.

İhracat ve ithalatın toplamına **dış ticaret hacmi** deniyor. Mutlak dış ticaret açığı büyüklüğü çok anlamlı bir gösterge olmuyor. Nisbi açık ticaret hacmi ile bölünerek son sütunda gösteriliyor. Gene, kriz yılları dışında **en düşük** dış açık oranı **yüzde 19’la** 2003 yılında gerçekleşiyor.

Yapısal Değişim

Tablomuz, 2001 sonrasında dış ticarete yaşanan **yapısal değişimi** anlamayı kolaylaştırıyor. 2000’i özel bir yıl kabul edelim. **2003’le 1997 yılını** karşılaştıralım. 1997’de dış ticaret açığının 2003’den büyük olduğunu tekrar hatırlatalım.

2003 yılında 1997’ye kıyasla **20.1 milyar** dolar daha fazla ithalat yapıyor. Ama 1997’den 2003’e ihracat **20.6 milyar dolar** artıyor. Dolayısı ile dış ticaret açığı **0.5 milyar dolar** geriliyor.

Doğallıkla, ihracatın ithalatı karşılama oranı yükseliyor. 1997’de yüzde 51 iken 2003’de **yüzde 68’e** çıkıyor. Aynı zamanda açığın dış ticaret hacmine oranı da küçülüyor. 1997’de yüzde 30 iken 2003’de **yüzde 19’a** iniyor.

Esas dış açık değerlendirmesini birkaç gün içinde Merkez Bankası **ödemeler dengesi** verilerini yayınlayınca yapacağız. Heyecanla bekliyoruz. (2 Mart 2004)

Milyar Dolar	İhracat	İthalat	Dış Ticaret Açığı	Dış Ticaret Hacmi	Karşılama Oranı (%)	Açık/Dış Ticaret Hacmi (%)
1994	18,1	-23,3	-5,2	41,4	78	12
1995	21,6	-35,7	-14,1	57,3	61	25
1996	23,2	-43,6	-20,4	66,9	53	31
1997	26,3	-48,6	-22,3	74,8	54	30
1998	27,0	-45,9	-18,9	72,9	59	26
1999	26,6	-40,7	-14,1	67,3	65	21
2000	27,8	-54,5	-26,7	82,3	51	32
2001	31,3	-41,4	-10,1	72,7	76	14
2002	36,1	-51,6	-15,5	87,6	70	18
2003	46,9	-68,7	-21,9	115,6	68	19

ONYIL BİLANÇOSU

Kendime ait bir köşede ilk yazım **28 Şubat 1994’de** Sabah gazetesinde yayınlandı. Ondan önce gazetelerde çıkan tek tük yazılar vardı. Yani geçen hafta köşe yazarlağında **onuncu yılını** doldurmuş oldum.

Sayılar merakım biliniyor. On yılda tam tamına **1070** yazım yayınlanmış. Yıllık ortalaması 107, haftalık ortalaması 2.06 ediyor. Sabah’de haftada iki yazıyordum. Vatan’da **haftada üçe** çıkardım.

On yıllık emek, normal A4 kağıdı ile **1.522 sayfaya** basılıyor. 23 bin paragraf, 75 bin satır, 524 bin kelime, 3.5 milyon harf, 4 milyon vuruşa tekabül ediyor. Onparmak daktilo yazan biri için dakikada hatasız 280 vuruş (7 vuruşluk 40 kelime) hızı ile 14.285 dakika yada 238 saat gerektiriyor.

Doğrudan yazma eylemi için en kolay kısmıdır. Esas zaman dolaylı olarak, konuları kafada oluşturmaya gider. Ölçmesi çok zordur. Sanırım son onyılıda haftalık mesaimin en az **beş-altı saatinin** köşe yazılarına gittiğini söyleyebilirim.

“Sıfır enflasyon istiyorum”

Fırsattan istifade onyıllık dönemi şöyle bir gözden geçirdim. İşlediğim temalara baktım. En önemlisini aradım. Onyıllık çabaya damgasını vuran temayı bulmaya çalıştım. Bir tanesi derhal öne çıktı.

Başlığı ilk kez 19 Haziran 1994’de atmışım. Bir yıl sonra, 15 Mayıs 1995’te tekrarlamışım. 8 Eylül 1996’de geri dönmüşüm. 20 Temmuz 1997’de gene başlığı taşımışım. Yüzlerce yazımın içinde kullanmışım. 19 Haziran 1994 tarihli yazıdan bir alıntı yapmak istiyorum.

“İktisat bilimi, akıl, mantık, sağduyu, hepsi aynı yöne işaret ediyor. Gün enflasyonu durdurma günüdür. **Fiyat istikrarına** kalıcı bir şekilde ulaşma günüdür.

Ya büyüme? Ya işsizlik? Ya gelir dağılımı? Bunların çok önemli sorular olduğunu kabul ediyorum. Ama, bugün yaşadığımız bunalıma, **“enflasyonu boşverelim, büyüme daha önemlidir”** diye diye gelmedik mi?

Hedeflerin sıralaması, hiyerarşisi önem kazanıyor. Büyüme, işsizlik, gelir dağılımı gibi sorunlara ancak ve ancak **fiyat istikrarı sağlandıktan sonra** çözüm getirilebileceği konusunda en ufak bir tereddütüm yok.

Enflasyonun sıfırlanması talebi toplumdaki gelmeli. Toplum istemezse, siyasetçi de vermez. Onun için sesimizi yükseltmemiz gerekiyor. Hepinizi Ankara'dan duyulacak kadar güçlü ve kararlı bir şekilde bağırıyorum.

“Sıfır enflasyon istiyorum... Sıfır enflasyon istiyorum... Sıfır enflasyon istiyorum...”

Minnettarım

Akademisyenler için gazetede yazmanın ek sorunları vardır. Akademik dünyanın söylemi soyut, kullandığı analizler karmaşıktır. Gazete okuyucusu ise **somut sorunlara yalın ve anlaşılabilir çözümler** ister. Doğrusu ya, bu köprüyü kurmak hiç de kolay olmadı.

Öncelikle acemilik döneminin zor uslubuna tahammül eden en eski okuyucularıma **sabırlarından dolayı** teşekkür etmek istiyorum. Onlar sayesinde bugünleri görebildim. Yoksa köşe yazarlığı kariyerim çabuk bitebilirdi.

Onyıl boyunca yazılarımı okuyan, mektup, email, faks ve telefonla yazdıklarıma tepki gösteren **tüm okuyucularıma minnetarım**. Tüm eksik ve hatalarım için hepinizden özür dilerim. İlginizi hakketmek için bundan sonra daha çok çaba göstermeye söz veriyorum. (4 Mart 2004)

TERKEDİLME DUYGUSU

Enflasyon **öngördüğümüz düşüşünü** sürdürüyor. Karamsar koro gene ters köşede yakalandı. Eminim bazıları derhal komplo senaryolarına sığınmıştır. “Malum çevreler enflasyonun düştüğünü iddia etmektedir. Amaçları Türkiye’yi bölmektir. Vs. vs.” ...

Hatırlatalım. Önce “enflasyonu 70’den 30’a indirmek kolay ama sonrası zordur” dendi. Enflasyon hızla **20’nin altına** geriledi. Ardından “20 direncini kırdı ama tek haneye çok zaman ister” dendi. Birkaç ay içinde yıllık TEFİ **tek haneyi** gördü.

Doğrusu ya, enflasyondaki düşüşten ben çok memnunum. Birincisi, tahminlerinin tutması her iktisatçıya büyük keyif verir. Daha önemlisi, enflasyon benim **bir numaralı düşmanımdı**. Doğallıkla, mağlubiyeti içimi ısıtıyor.

Enflasyon Haftası

8 Eylül 1996’da “**Biz Enflasyonu Severiz**” başlıklı bir yazı yayınladım. Kamuoyunun enflasyona karşı duyarsızlığını eleştirdim. İşi mizaha vurdum. Türkiye çapında bir enflasyon haftası ihdas edilmesini önerdim. Devamı aşağıda.

“Bir sürü hafta yada gün kutlanıyor. Çevrenin, barışın, annelerin, babaların, vs. günleri veya haftaları var. **Enflasyonun neyi eksik?** Hayatımızın bu kadar önemli bir parçası haline gelmiş bir ekonomik, toplumsal ve siyasi olayı hiç olmazsa yılda bir kez neden kutlamıyoruz?”

O hafta içinde okullarda yarışmalar yapılır. Konu çok. Kimileri büyükanne ve dedelerinden çocukluklarında ekmeğin **kaç kuruş** olduğunu öğrenir. Üstünde İsmet İnönü’nün resmi olan **1 liralık kağıt paralar** yeniden basılır ve öğrencilere dağıtılır.

Devlet büyüklerimiz, enflasyonun Türkiye’nin yaşamındaki önem ve anlamını açıklayan demeçler verir. Hangi başbakanımızın döneminde daha fazla enflasyon olduğu tartışılır. Medyada bu konuda polemikler yapılır.

Bütün mesele bir kere başlamakta. Yola bir çıksak, Türkiye insanının o inanılmaz yaratıcılığı ile daha ne şölenler, ne merasimler icad ederiz. Düşünün. Bu büyük enflasyon dalgası 1977’de başlamıştı. Demek ki, gelecek yıl “**enflasyon 20 yaşında**” kampanyası açabiliriz (fikir benim değil; Yiğit Ekmekçi’nin).

İrili ufaklı Anadolu şehirleri taklarla donatılır. Okullara, devlet dairelerine ışıklı levhalar asılır. Kültür Bakanlığı milyonlarca afiş bastırıp dağıtır. Nereye baksan onu görürsün. **‘Enflasyon 20 Yaşında’.**”

Genç Yaşta Mum Gibi Eriyor

Hakikaten 1997’de enflasyonun 20’inci yaşı kutlandı. Fakat sonra işler maalesef karıştı. IMF, kur çapası, kriz, dalgalı kur, Kemal Derviş, seçim, AKP hükümeti falan filan derken **enflasyonun keyfi kaçtı**.

O sağlıklı, gülbüz yaratık aniden **yataklara düştü**. Halbuki ne güzel büyüüp serpilmişti. Tam olgunluk çağına giriyordu. Üstelik vatandaş da onu seviyordu. Sevgisini enflasyondaki düşüşten mutsuz olarak ifade ediyor.

Yazık oluyor şu enflasyona velhasıl.... Genç yaşta mum gibi eriyip gidiyor. Bir sevdiğimiz daha **bizi terk ediyor**. Gözlerimiz yaşlı, ellerimizde mendiller, onu uğurluyoruz. Güle güle sevgili enflasyon... (7 Mart 2004)

DEMOKRASİ VE ENFLASYON

2001 krizi sonrasında enflasyonla mücadele konusunda atılan büyük adımlar bence son otuz yılın en önemli ekonomik olayıdır. Çünkü, her fırsatta hatırlattığım gibi, işsizlik, yavaş büyüme, bozuk gelir dağılımı, yüksek faizler, yüksek kamu borcu, vs. tüm sorunların kökeninde **yüksek ve dalgalı enflasyon** yatar.

Geçen yazımda Türkiye’de enflasyonun nasıl kanıksandığını hicvetmeye çalıştım. Düşmesinden neredeyse mutsuz olduğumuzu ima ettim. Bu ve bundan sonraki birkaç yazıda enflasyonla toplumsal yapı arasındaki **ilginç ilişkiyi** değerlendirmek istiyorum.

Türkiye’nin bu kadar uzun süre yüksek enflasyonla yaşaması toplumsal bilimci açısından anlamlıdır. Bizzat enflasyon olgusundan toplumla ilgili **çok değerli bilgiler** öğreniriz. Aynı şekilde düşmesi de yeni toplumsal dinamiklerin ipuçlarını taşır.

Enflasyonun Nedeni Demokrasi mi?

İlk yazdığım köşe yazılarından biri, enflasyonla demokrasi arasındaki ilişkiyi araştırıyordu. 17 Mart 1994 tarihli yazımın başlığını “**Demokrasilerde Enflasyon Olmuyor**” koymuştum.

Nobel ödüllü iktisatçı Milton Friedman’ın çok ünlü bir özdeyişi vardır. “**Enflasyon daima ve her yerde parasal bir olaydır**”. Son tahlilde Friedman haklıdır. Hükümet ve Merkez Bankası banknot matbaasını çalıştırmadığı sürece enflasyon olamaz.

Ancak bu işin mekanik kısmıdır. Bir adım daha atınca esas soruya ulaşıyoruz. Neden bazı ülkelerde bazı dönemlerde **para basmak zorunluluğu** ortaya çıkıyor ama başka ülkelerde başka dönemlerde bu zorunluluk ortaya çıkmıyor?

Daha açık soralım. Neden bazı devletler harcamalarını **olağan vergi gelirleri ve borçlanma olanakları** ile karşılayabilirken diğerleri karşılayamıyor ve para basmak zorunda kalıyor? Acaba bu durumun siyasi rejimle yani demokrasi ile bir ilişkisi var mı?

Türkiye seçkinlerinin bir bölümünde otoriter eğilimler çok güçlüdür. Örneğin demokrasinin ekonomik büyümeyi engellediğine inanan çoktur. Ayn şekilde enflasyonu da **demokratikleşmenin** bir başka olumsuz yan ürünü gibi görme eğilimi yüksektir.

Demokrasilerde Enflasyon Olmuyor

Gözlemler bu önyargıyı doğrulamıyor. Onyıllardan önce alıntılar yapma zamanım geldi.

“Bir ülkede siyasi yaşam askeri darbelerle kesintiye uğramıyorsa, sivil toplum bir resmi ideoloji tarafından baskı altında tutulmuyorsa, temel hak ve özgürlükler varsa, **yüksek enflasyon da olmuyor.**”

“**Güçlü diktatörlüklerde** de enflasyona raslanmadığını söylemeliyiz. Bunlar, her türlü popülist politikaya karşı baskı rejimleri ile bağımsızlık kazanıyorlar. Dünya deneyiminin bize gösterdiği, yüksek enflasyonun, otoriter yapıların kırılmaya başladığı, ama demokratik kurumların **olgunlaşmasını** engellemeyi sürdürdüğü ülkelerde yaygın olduğudur.”

“Hem demokrasinin hem de düşük enflasyonun ancak ve ancak kişi başına gelirin yüksek olduğu ülkelerde beraberce varolacağını söyleyenler çıkacaktır. Bu görüş de yanlıştır. Dünya nüfusunun beşte birini barındıran **Hindistan** örneği vardır.”

Kısaca hatırlatalım. Hiç darbe yaşamayan Hindistan’ın kişi başına geliri Türkiye’nin çok altındadır. Ortalama büyüme hızı Türkiye’nin üstündedir. Ortalama enflasyon ise tek haneli sayılarda kalmıştır. Devam edeceğim. (9 Mart 2004)

KURUMSAL YAPI VE ENFLASYON

Türkiye’nin yakın geçmişini ve bugününü ilgilendiren iki fevkalade önemli soruya cevap arıyoruz. Bir: yüksek ve dalgalı enflasyon neden **bu kadar uzun**

sürdü? İki: son dönemde enflasyon neden **bu kadar hızlı** düşmeye başladı? İlkini cevaplama ikincisinin boşlukta kalacağı çok açıktır.

Salt iktisat politikası düzeyinde enflasyonun nedeni **gevşek maliye ve para politikalarıdır**. Mekanizma biliniyor. Kamu açığının para basarak inansmanı enflasyon yaratıyor. Kamu açığı ya/yada parasal genişleme denetim alınınca enflasyon düşüyor.

Demek ki esas aradığımız enflasyonist iktisat politikalarının nedenleridir. Tam soruyu sorabiliriz. Hangi **siyasi, ekonomik, kültürel, coğrafi, toplumsal, vs.** koşullarda, kamu otoritesi enflasyona yola açtığı bilinen iktisat politikaları izler?

Geçen yazımızda enflasyonla demokrasi arasındaki ilişkiye değindik. Ampirik olarak demokrasilerde yüksek ve dalgalı enflasyona raslanmadığını gözledik. Bugün **kurumsal yapıdan iktisat politikalarına** giden nedenselliği ele alacağız.

İki Türk İktisatçı

Amerikalı iktisatçı **Douglass North** Nobel iktisat ödülünü kurumlarla ekonomik yapı arasındaki yakın ilişki üstüne çalışmalarla kazandı. 13 ve 23 Nisan 1995 tarihli yazılarımda kurumsal iktisadi tanıtımıştım. 3 Nisan 1997’de John Waterbury’nin “**Sonsuz Yanılgılar Karşısında**” (Yapı Kredi Yayınları, 1997) kitabından söz etmişim.

North’un başını çektiği kurumsal iktisat giderek daha yaygın uygulama buluyor. Son dönemde, Harvard Üniversitesi ve Massachusetts Institute of Technology (MIT) öğretim üyesi iki Türk iktisatçının, **Dani Rodrik ve Daron Acemoğlu’nun** araştırmaları yayınlandı.

Acemoğlu, üç iktisatçı ile birlikte kurumsal yapı ile **iktisadi istikrarsızlık** (enflasyon, kriz, volatilité, vs) arasındaki ilişkiyi irdeliyor (www.nber.org/papers/w9124). Ampirik yöntemler kullanarak çok önemli bulgulara ulaşıyor.

Yürütmenin kısıtlanması, hukukun üstünlüğü, mülkiyet hakları ve bağımsız yargı gibi **demokratik kurumların** ekonomik istikrarın temel belirleyicisi olduğunu gösteriyor. Makroekonomik istikrarsızlık kurumsal zafiyetin nedeni değil sonucu çıkıyor.

Rodrik’in bir başka iktisatçı ile birlikte yazdığı makale IMF yayını **Finance and Development** dergisinde (Haziran 2003) çıktı. Kurumlarla gelişmişlik arasındaki ilişkiyi inceliyor (www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2003/06/pdf/rodrik.pdf). Kişi başına gelir düzeyinin kurumların gelişmişliğine bağlı olduğunu saptıyor. Aynı dergide Acemoğlu’nun da paralel bir makalesi yer alıyor.

Siyaset ve Enflasyon

Siyaset ve onun odağını oluşturan devlet toplumsal yaşamın en eski kurumudur. Başat sözcüğünü de kullanabiliriz. Ekonomik istikrarı belirleyen kurumların başında siyaset gelir. İktisat politikaları esas olarak **siyaset tarafından** oluşturulur.

Uzun süren yüksek enflasyon dönemi kadar enflasyondaki ani düşüşü anlamak için mutlaka ilgili dönemlerin **siyasi gelişmelerini** analize dahil etmemiz gerekir. Önümüzdeki yazılarda bunu yapmaya çalışacağız. (11 Mart 2004)

ASKERİ DARBELER VE ENFLASYON

Enflasyon analizini sürdürüyoruz. İki sorumuz var. Bir: enflasyon neden **bu kadar uzun süre** yüksek seyretti? İki: şimdi neden **bu kadar hızlı** düşüyor? İkisinin de cevabının diğerinde gizli olduğu çok açıktır.

Enflasyonu bütçe açığı ve parasal genişleme gibi **iktisat politikalarına** bağlamak bizi tatmin etmiyor. Hangi **siyasi, kültürel, toplumsal etkenlerin** enflasyonist iktisat politikalarına yol açtığını anlamaya çalışıyoruz.

Önce **demokrasilerde** uzun süren yüksek enflasyona raslanmadığını gözledik. Sonra kurumsal iktisat ekolünün iktisat politikaları ile **kurumsal yapı** arasındaki bulduğu nedensellik ilişkisini açıkladık. Demokrasinin gerektirdiği toplumsal kurumların aynı zamanda **ekonomik istikrarı** temin ettiklerini saptadık.

Bu çerçeveyi Türkiye'ye nasıl uygulayabiliriz? Son elli yılda demokratikleşme sürecinin **askeri darbeler** tarafından kesintiye uğratıldığını biliyoruz. Demek ki, soruna tersinden bakabiliriz. Askeri darbe-enflasyon ilişkisini arayabiliriz.

Darbelerin Kısa Tarihi

Ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın faturasını demokratik siyasete kesen görüşler cumhuriyet seçkinleri arasında yaygındır. Tek-parti dönemi **"altın çağ"** kabul edilir. Çok-partili rejim yani **1950 seçimleri** ekonomik, siyasi, kültürel, toplumsal, vs. bozulmanın başlangıç tarihidir.

Bu bakışta, askeri darbelerin **suçlusu da** sivil-demokratik siyasettir. Mantık basittir. Özgürlükler, seçimler ve siyasetçiler ülkeyi krize ve kaosa sürükler. Asker mecbur kaldığı için, yani **istemediği halde** müdahale eder. Amacı kurumsal yapıyı düzeltmek, istikrarı sağlamaktır.

Benim neslim üçü açık biri örtük (post-modern!) toplam **dört başarılı askeri darbe** yaşadı. Başarısız darbe girişimlerinin saymak daha zor. En azından ikisi biliniyor. Bu bakıma askerin **kendi projesini gerçekleştirmek için** yeterli fırsata sahip olduğunu söyleyebiliriz.

Asker iktidara ilk kez 1960'da 27 Mayıs darbesi ile geliyor. Hemen ardından iki başarısız darbe yapılıyor. 1971 darbesi demokraside arzulanan **"balans ayarını"** tuturamıyor. Askerin amaçladığı **siyasi ve kurumsal rejim** kalıcı şekilde 1980'de tesis ediliyor.

İki Gözlem, Bir Hipotez

Yukarıdaki gözlem, darbelerin hedeflediği toplumsal-kurumsal yapının **1980'lerde** tesis edildiğidir. Daha önce yazdığımız (kurumsal iktisat ekolünden

alınan) hipotez ise enflasyonist politikaların toplumsal-kurumsal yapının **bir sonucu** olduğudur. Geriye enflasyonu gözlemek kalıyor.

Daha eski ve uzun bir seri olduğu için **TEFE'yi** kullanıyoruz. 1950-60 arası darbesiz çok-partili rejimde ortalama yıllık enflasyon **yüzde 10.1** oluyor. İlk ve son açık darbe arası 1960-80 döneminde **yüzde 18.3'e** çıkıyor. Askerin hedeflediği toplumsal-kurumsal yapıyı kurduğu 1980-2000 arasında ise **yüzde 55.9'a** tırmanıyor.

Türkiye deneyimi kurumsal iktisat ekolünün hipotezi ile tutarlı çıkıyor. Çok partili rejimin olağan gelişme sürecine **yapay müdahaleler** toplumsal-kurumsal yapıda hasara yol açıyor. Darbelerin neden olduğu **kurumsal yozlaşma** enflasyonla sonuçlanıyor.

Bu analiz enflasyonun **neden şimdi düştüğünü** de açıklamayı kolaylaştırıyor. Yerimiz kalmadığına göre devamı Salı günü... (14 Mart 2004)

AKP, DEMOKRATİKLEŞME VE ENFLASYON

İki önemli soruyu irdeleyiyoruz. Bir: yüksek enflasyon dönemi neden **bu kadar uzun** sürdü? İki: enflasyon neden **aniden ve hızla** düşmeye başladı? İlkini araştırırken ikincisinin de cevabına ulaşıyoruz.

Analizi özetleyelim. Enflasyona iktisat politikaları neden oluyor. İktisat politikalarını kurumsal yapı belirliyor. Kurumsal yapının temel unsurları arasında siyaset ve demokrasi yer alıyor.

Analizi Türkiye'ye uyguluyoruz. Birbiri ardına gelen **askeri darbelerin** enflasyonist iktisat politikalarının esas nedeni olduğu sonucuna varıyoruz. Çünkü darbelerle siyasete getirilen **yapay tahditler** kurumsal yapıyı bozuyor.

Kurumsal yozlaşmanın gerisinde **bürokratik seçkinlerin** iktidar kavgası yatıyor. Demokrasiden korkuyorlar. Toplumunu temsil eden siyasi kurumlara tahammül edemiyorlar. Siyaseti bölerek iktidarlarını sürdürmeye çalışıyorlar.

Hipotezi Test Ediyoruz

Sosyal bilimcilerin teorilerini test etmek için **laboratuvar ve deney** olanağına sahip olmadıkları söylenir. Genel olarak doğrudur. Toplum sosyal bilimcinin laboratuvarı olmayı kabul etmez. Buna karşılık, sık sık toplumun kendisi bir laboratuvara dönüşür. Yani toplumla ilgili hipotezler daima **tarih tarafından** doğrulanır yada yanlışlanır. .

Sınanacak hipotezi tekrar edelim. Türkiye'de yüksek enflasyonun bu kadar uzun sürmesinin esas nedeni askeri darbeler sonucu **demokrasiden uzaklaşılmasıdır** diyoruz. Hipotezin doğal öngörüsü ise demokratikleşmenin enflasyonu düşüreceği oluyor.

Son birbuçuk yılda Türkiye'de ne oluyor? Bir yandan ciddi bir demokratikleşme yaşanıyor. Aynı anda enflasyon hızla düşüyor. Olaylar aynen **hipotezin öngördüğü gibi** gerçekleşiyor.

Şaşırılmamak Gerekli

AKP seçimi kazandığında genel kanı yeni hükümetin **popülist iktisat politikaları** uygulayacağı yönünde idi. 2003 başında kamuoyu Erdoğan hükümetinin IMF ile anlaşacağına ve mali disipline uyacağına inanmıyordu. Beklentinin tam tersi olunca kamuoyu şaşırıldı.

O kadar uzağa gitmeye gerek yok. 2004 başında hükümetin emekli maaşında ve asgari ücrette yüksek oranla artışa gitmesi popülizm tartışmasını canlandırdı. Hükümetin finansman bulmak için yerel seçimler öncesinde **asla yeni zam yapmayacağı** söylendi. Hükümet bir kez daha kamuoyunu şaşırtarak zamları yaptı.

Yukarıdaki hipotez çerçevesinde ortada şaşırtıcı bir durum yoktur. Hükümetleri popülizme iten rejimin getirdiği **meşruiyet sorunlarıdır**. Bunlar ortadan kalkınca popülist politika ihtiyacı da ortadan kalkar. Dolayısı ile uzun dönemli siyasi tercihler iktisat politikalarına yansıtılabilir.

Özetle, son dönemde demokratikleşme yolunda atılan büyük adımlar enflasyondaki hızlı düşüşün esas nedenidir. Aynı zamanda düşüşün **kalıcı olduğuna** işaret etmektedir. (16 Mart 2004)

2003'DE ÖDEMELER DENGESİ

Merkez Bankası geçen hafta Ocak-Aralık 2003 **ödemeler dengesi** verilerini yayınladı. 2003 başlarından itibaren dış açığın seyri ve büyüklüğü çok tartışıldı. Ben de taraf oldum. Yıllık sayılar çıktıktan sonra ayrıntılı analizine söz verdim.

Bugün **sadece sayıları** gözden geçireceğim. Değerlendirmek için önce resmin iyi anlaşılması gerekiyor. Tefsirine ve geçmiş tahminlerin ne ölçüde gerçekleştiğine ondan sonra bakacağım.

Aşağıdaki tablonun ilk üç sütununda 2002 ve 2003 verileri ve aradaki fark **milyar dolar** olarak yer alıyor. Dördüncü sütunda 2002'den 2003'e değişim **yüzde** olarak ifade ediliyor.

Sütunlarda ise ödemeler dengesinin kamuoyu açısından **önemli kalemleri** yer alıyor. Ayrıntılarda boğulmamak için analitik bir sunuşu tercih ettim.

Dış Açığın Bileşenleri

Kamuoyu dış ticareti DİE tarafından yayınlanan sayılardan izliyor. İhracat yüzde 30, ithalat yüzde 33 artınca, dış ticaret açığı **6.4 milyar dolar** büyüyor. Merkez Bankası ise **dış ticaret dengesini** hesaplarken bavul ticaretini ve altın ithalatını ekliyor, navlunu ve transit ticaretini düşüyor. Bu kalemlerin neti yüzde 11 arttığı için açık **5.6 milyar dolar** yükseliyor.

Sonraki üç kalem **görünmeyen gelirleri** oluşturuyor. Hizmet dengesinde fazla, yatırım dengesinde açık artıyor. Transferler sabit kalıyor. Neticede net görünmeyenler sadece **0.3 milyar dolar** yükseliyor.

Dış ticaret dengesi artı net görünmeyenler toplamına **cari işlemler dengesi** deniyor. 2002'de 1.5 milyar dolar iken 5.3 milyar dolar artışla **6.7 milyar**

dolara çıkıyor. Nedeni hemen görülüyor. Dış ticaret açığı büyümüş ama görünmeyenler sabit kalmış.

Bir sonraki sırada **net hata noksan kalemi** var. Ayrıntılı açıklamasına daha sonra gireceğiz. 2002'de net hata noksan kaleminde bir patlama yaşanıyor. 2002'de 0.1 milyar dolardan iken 2003'de **5.2 milyar dolara** yükseliyor.

Okuyucularım cari işlemler açığı artı net hata noksan kalemi toplamına **dış açık** dediğimi biliyorlar. Geçen yıl 1.4 milyar dolarmış. Bu yıl sadece 200 milyon dolar artıyor. **1.6 milyar dolar** oluyor. Bu çok önemli sayıyı aklımızda tutalım.

Finansman İhtiyacı

Cari işlemler açığı artı net hata noksan kalemi (dış açık) ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını toplayınca ülkenin **dış finansman ihtiyacına** ulaşıyoruz. Doğrudan yabancı sermaye girişi 2003'de 0.8 milyar dolar gerileyerek adeta sıfırlanıyor (0.1 milyar dolar).

Dış açık 200 milyon dolar artıp, yabancı sermaye 0.8 milyar dolar azalınca dış finansman ihtiyacı 1.0 milyar dolar yükseliyor. **1.5 milyar dolara** çıkıyor. Buna karşılık 2003'de kredi yada portföy yatırımı olarak **5.6 milyar dolar** finansman bulunuyor.

Bunun 1.5 milyar doları açığı kapatıyor. Borçlanmanın yüzde 29'u ediyor. Geri kalan **4.0 milyar dolar** Merkez Bankasının **döviz rezervlerine** gidiyor. Yani 2003'de alınan borcun yüzde 71'i rezerv artışına kullanılıyor. (18 Mart 2004)

milyar dolar	2002	2003	Fark	% Değişim
İhracat (FOB)	36,1	46,9	10,8	30
İthalat (CIF)	-51,6	-68,7	-17,2	33
Dış Ticaret Dengesi (DİE)	-15,5	-21,9	-6,4	41
Bavul, Altın ve Navlun (Net)	7,2	8,0	0,8	11
Dış Ticaret Dengesi (MB)	-8,3	-13,9	-5,6	67
Hizmetler Dengesi	7,9	8,9	1,1	13
Yatırım Dengesi	-4,6	-5,4	-0,9	19
Transferler (işçi dövizleri)	3,5	3,6	0,1	4
Net Görünmeyenler	6,8	7,1	0,3	5
Cari İşlem Dengesi	-1,5	-6,7	-5,3	358
Net Hata Noksan	0,1	5,2	5,1	3404
Cari İşlemler + Net Hata Noksan	-1,3	-1,5	-0,2	14
Doğrudan Yabancı Sermaye	0,9	0,1	-0,8	-91
Dış Finansman Gereği	-0,5	-1,4	-1,0	213
Borçlanma ve Portföy (Net)	6,7	5,6	-1,1	-17
Rezerv değişimi (- rezerv artışı)	-6,2	-4,0	2,1	-34

DIŞ DENGE TARTIŞMALARI (1)

2003 yılı ödemeler dengesi Merkez Bankası tarafından açıklandı. Geçen yazımda **analitik bir sunum** üzerinden 2002 ve 2003 yılı sonuçlarını karşılaştırdım. Bugün dış denge tartışmalarına girmek istiyorum.

Bir hususu özellikle belirtmek gerekiyor. Yayınlanan **geçici verilerdir**. Merkez Bankası önümüzdeki aylarda bunları değiştirecektir. 2002 yılı ödemeler dengesi verilerinin seyri ne demek istediğimizin anlaşılmasında yararlı olacaktır.

Geçici 2002 verileri Mart 2003'de yayınlandığında, **cari işlemler dengesi – 1,705 milyon dolar, net hata noksan kalemi ise – 415 milyon dolar** çıkmıştı. Son yayınlanan veriler ise aynı sıra ile – **1.522 ve + 149 milyon dolardır**.

Demek ki geçici verilerden **kesin verilere** geçerken cari işlemler açığında 182 milyon dolar, net hata noksan kaleminde 564 milyon dolar, toplam **746 milyon dolar** lehte düzelme olmuş.

Örneğin Kasım 2003'de yayınlanan 2002 yılı net hata noksan kalemi – 66 milyon dolardı. Yani Aralık ayında bile 2002 yılı verilerinde **215 milyon dolar** artı revizyon yapılmış. 2003 verileri için benzer düzeltmeler beklenebilir.

Tahminler Tuttu mu?

Pozisyonları özetleyerek başlayalım. 2003 başından itibaren ithalatın ihracattan daha hızlı arttığı gözlemlendi. Yaz başından itibaren TL'de ciddi şekilde değer artışları yaşandı. Bu iki gelişme cari işlemler dengesinde **büyük bir açık** beklentisini güçlendirdi.

Meslektaşlar arasında cari işlemler açığı için ilkbaharda **7 milyar dolar** cdiyenler vardı. 10 milyar dolar bile telaffuz edildi. Hükümet de yazıya doğru resmi tahminini 7 milyar dolara yükseltti.

Cari işlemler açığı beklentisinin zaman içinde evrimini Merkez Bankası beklenti anketinden izleyebiliyoruz. Ocak 2003'de 2 milyar dolar, Haziran 2003'de 6 milyar dolar, Eylül 2003'den itibaren 7 milyar doların üstüne çıkıyor.

Sonuçta açıklanan geçici veri de 6.8 milyar dolar oldu. Analizi burada kesersek, tereddüte mahal bir durum yoktur. Herşey çok açıktır. 2003 yılı dış açığını 7 milyar dolar civarında tahmin edenler haklı çıkmış, tahminleri tutmuştur. Nokta.

Ben Yanıldım mı?

Ben ise çok farklı telden çalışıyordum. Ekonominin genel gidişatı açısından bu kadar büyük bir dış açığın **olanaksız olduğunu** savunuyordum. Dolayısı ile genel kanının **çok altında** dış açık tahminleri yapıyordum.

Ekonominin genel gidişatı ne demek? Birincisi IMF programı gereği fevkalade **sıkı maliye ve para politikaları** uygulanıyordu. Tüketim ve yatırım artışı sonucu bir iç talep patlamasından kaynaklanacak bir dış açık söz konusu olamazdı.

İkincisi, dışarıdan gelen **olumsuz şok** yoktu. ABD ve AB resesyondan çıkıyordu. Irak savaşı kısa sürmüştü. Yaz turizmi canlı geçmişti. Irak pazarı hareketlenecekti. Üstelik euro-dolar paritesi Türkiye lehine çalışıyordu.

Açıklanan 6.8 milyar dolar cari işlemler açığı bu analizin yanlış olduğu anlamına mı geliyor? **Ben gene yanıldım mı?** Bugün yerim bitti. Salı günü devam edeceğim. (21 Mart 2004)

DIŞ DENGE TARTIŞMALARI (2)

2003 yılı ödemeler dengesi sonuçlarını değerlendiriyoruz. Önce 2002 ve 2003 verilerini özetledik. Sonra beklentileri gördük. Cari işlemler açığını **7 milyar dolar** tahmin edenlerin haklı çıktığını söyledik.

Böylece esas konumuza geldik. Ben böylesine büyük bir dış açığın olanaksız olduğunu savundum. O nedenle **çok daha düşük** dış açık tahminleri yaptım. Gene mi yanıldım?

Bilinen bir iktisatçı fıkrasını hatırlatalım. Nasıl **"iyi iktisatçı"** olunur? Dün yapılan tahminin bugün yanlış çıkmasını yarın olağanüstü güzel açıklayarak... İşin özü **"olağanüstü güzel"** sözcüklerinde gizlidir. Karar sizlerin. Bakalım, iyi iktisatçı olduğumu kanıtlayabilecek miyim?

Gene Ölçme Sorunları

Cari işlemler açığı konuşulduğunda genellikle **3-4 milyar doları** aşmaz dedim. Ancak, hesaba mutlaka net hata-noksan kaleminin de dahil edilmesi gerektiğini hep ekledim. Neden?

Bir ekonomide sermaye kaçığının durması ve **ters para ikamesinin** başlaması dış denge hesaplarında önemli çarpıklıklar yaratır. Bunu anlamadan 2000-2003 arasında ödemeler dengesi gelişmelerini kavrayamayız.

Sermaye kaçarken vatandaşın aldığı dolar o dönemin döviz gelirlerine yazılmaz. Döviz gelirlerinin olduğundan az kaydedilmesi cari işlemler dengesinde olumsuz etkiler. Güven tesis edilince vatandaş döviz satmaya başlar. Bu kez bozdurulan dövizin **nereye yazılacağı** sorunu çıkar.

Merkez Bankasının önünde iki yol vardır. Bir: bozdurulan döviz görünmeyen gelir kalemlerine eklenir. İki: bozdurulan döviz **net hata-noksan kaleminde** biriktirilir. İlk yöntemde hem cari açık hem net hata fazlası küçük, ikincisinde her ikisi büyük çıkar.

Dikkatinizi çekerim. Cari denge artı net hata toplamı olarak tanımladığımız dış denge iki yöntemde eşittir. Ekonominin **gerçek dış dengesini** o yansıtır. Cari denge ile net hata arasındaki dağılımı ise bir muhasebe kararıdır.

Mor Gömlek Giymeli mi?

Gerçekleşme neydi? Cari dengede 6.8 milyar dolar açık, net hata noksan kaleminde 5.2 milyar dolar fazla, toplamda **1.6 milyar dolar** dış açık. Gelelim benim tahminlerime.

2003 başında yeni hükümet ve Irak krizi belirsizliğe yol açtı. Ocak başında dış dengede **1 milyar dolar** fazla tahmin ettim. **2.6 milyar dolar** iyimser kalmışım. Mayıs'ta iki belirsizlik ortadan kalktı. 6 Mayıs 2003 tarihli sunumda 2.1 milyar dolar cari işlemler dengesi açığı ve 1 milyar dolar net hata noksan kalemi fazlası yani **1.1 milyar dolar** dış açık öngördüm. Hatam **0.5 milyar dolara** iniyor.

Ekodiyalog ortağım Ege Cansen geçen hafta bana şık bir sataşma yaptı. Dış dengenin tartışılacağı programa **"mor gömlek"** giyerek gelmemi tavsiye etti. Yanlış tahminimin beni nasıl morattığı böylece daha az görülmüş.

Makroekonomik eğilimlere bakarak ekonominin dış dengesini saptamak benim işimdir. Bürokratik muhasebe tercihlerini yansıtan cari işlemler dengesini öngörmek ise beni aşar. Bunlar **önemli inceliklerdir**.

Mor gömlek konusunda kararı **okuyucularıma** bırakıyorum. (23 Mart 2004)

10 YILDA DIŞ TİCARET

2003 yılı dış açığı üstüne yazmaya kısa bir ara veriyorum. Bu hafta 2003 milli geliri açıklanacak. Ondan sonra devam edeceğim. Çünkü **milli gelir verileri** dış açığın analizinde özel bir yere sahiptir.

Kamuoyu Türkiye'nin **dış dünya ile** ticari ve mali ilişkilerinde ciddi zafiyet ve sorunların olduğuna inanmaktadır. 1990 sonrasında vatandaşın tasarrufunu dövizde değerlendirmeyi tercih etmesi kısmen bu tedirginlikten kaynaklanmıştır.

Bu açıdan, dış dünya ile ilişkilerin **uzun dönemde** bir özetinin görülmesi yararlı olacaktır. Böylece Türkiye'nin dış dengesinde gerçekten yapısal sayılabilecek sorunlar olup olmadığı aydınlanacaktır.

Bu yazı dizisinde 1994-2003 arası **onyıllık dönem için** ödemeler bilançosu sonuçlarını göreceğiz. Her yazıda ödemeler dengesinin bir bölümünü ele alacağız.

İki Farklı Seri

Fiilen yapılan ihracat ve ithalatı değerlerini **Devlet İstatistik Enstitüsü** (DİE) kaydeder. Medyada bunlar kullanılır. DİE ihracatı doğal olarak navlun ve sigorta hariç izler. Buna **FOB** (Free On Board) deniyor. Halbuki ithalat navlun ve sigorta dahil beyan edilir. Buna da **CIF** (Cost Insurance Freight) denir.

İhracatta sadece satılan mal, ithalatta ise ek olarak **navlun ve sigorta** yer alınca, karşılaştırma zorlaşır. Örneğin ithalat yerli nakliyecisi ve yerli sigorta şirketi ile yapılabilir. Sağlıklı bir karşılaştırma için ithalat değerinden sigorta ve navlunun düşürülmesi gerekir.

"**Bavul ticareti**" ihracattır ama gümrüklerde kaydı yapılmadığı için DİE'nin ihracat hesabına girmez. Şu yada bu şekilde hesaplanıp ihracat değerine eklenmesi gerekir. Keza **altın ithalatı** da DİE verilerine dahil değildir.

Ödemeler dengesinin ihracat kalemine bavul ticareti dahildir. Ödemeler dengesi ithalat kalemine ise altın dahil, navlun ve sigorta hariçtir. İki seri de FOB'dur. **Tüm mal dış ticaretini** kapsamaktadır. İhcarat ve ithalat karşılaştırılabilir hale gelmiştir.

Mal Ticaretinde Büyük Açık

Tabloda dış ticaretle ilgili onyıl toplamı mutlak sayılar, her birinin dönem milli gelirinde payları ve ihracatın ithalatı karşılama oranları veriliyor. Onyılda DİE'ye göre **169 milyar dolar** (GSMH'nin yüzde 9.2'si), ödemeler dengesine göre **117 milyar dolar** (GSMH'nin yüzde 6.4'ü) dış ticaret açığı hesaplıyoruz.

Onyıl toplamında GSMH'nin **yüzde 6.4'üne** ulaşan büyük bir dış ticaret açığı verilmesi kamuoyundaki tedirginliğin temel nedenidir. Analizi burada

kesersek karamsarlık kaçınılmazdır. Ancak, aceleye gerek yok. İncelemeyi sürdüreceğiz. (26 Mart 2004)

1994-2003 toplamı (onyıl)	Milyar Dolar	GSMH'ya oranı (%)
İhracat (DİE - fob)	285	15,5
İthalat (DİE - cif)	-454	-24,7
Dış Ticaret Dengesi (DİE)	-169	-9,2
Karşılama Oranı (%)	63	-
Bavul Ticareti	35	1,9
Altın	-15	-0,8
Navlun ve Transit (net)	32	1,7
İhracat (ÖD - fob)	319	17,4
İthalat (ÖD - fob)	-437	-23,8
Dış Ticaret Dengesi (ÖD)	-117	-6,4
Karşılama Oranı (%)	73	-
GSMH	1.834	100,0

10 YILDA GÖRÜNMEYEN GELİRLER

1994-2003 arası onyıl için toplam ödemeler dengesini inceliyoruz. Dış dünya ile ilişkilerde **uzun dönem eğilimlerini** saptamayı amaçlıyoruz. Böylece kamuoyunu tedirgin eden dış açık konusuna açıklık kazandırmayı umut ediyoruz.

Geçen yazıda mal hareketlerinde GSMH'nin **yüzde 6.4'üne** ulaşan dış ticaret açığı saptadık. Bugün döviz kazandıran ve harcayan **mal-dışı iktisadi faaliyetlere** bakıyoruz. Ödemeler dengesi sınıflamasında bunlara "**görünmeyenler**" deniyor.

Neden görünmeyen? Çünkü bunların ülkeden çıkışı yada ülkeye girişi mal hareketleri gibi birebire **kayda geçmiyor**. Mal hareketleri gümrüklerde işlem bazında izleniyor. Görünmeyenler ise ancak **döviz hareketi** halinde kaydediliyor.

Nakit döviz ödeyerek hediye alan bir turist düşünelim. Dükkançı bu döviz **bozdurursa**, döviz geliri oluşuyor. Döviz kasasında saklar yada döviz büfesi aracılığı ile bir başka vatandaşa satarsa, kazanılan döviz cari işlemler dengesinde **gözüküyor**.

Görünmeyenlerin Dağılımı

Ödemeler bilançosunda görünmeyen döviz gelir ve giderleri üç ana kategoride sınıflandırılıyor: **hizmetler, yatırım gelirleri ve transferler**. Doğallıkla her biri kendi içinde alt-kalemlere bölünüyor. Aşağıdaki tablo sonuçları özetliyor.

İlki, adı üstünde, **hizmet sektörlerinin** dış ticaretini kapsıyor. İkincisinde kar ve faiz gibi **sermaye gelirleri** yer alıyor. Üçüncüsü başta **işçi dövizleri** karşılıksız transferleri gösteriyor.

Hizmet ticareti, turizm, navlun ve sigorta, inşaat-mütahhitlik, finansal hizmetler, diğer ticari hizmetler ve resmi hizmetler kalemlerinden oluşuyor. 10 yılda Türkiye'nin hizmet dengesi **93 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 5'i) fazla veriyor.

Yatırım dengesi doğrudan yatırımların temettülerini, borsa karlarını ve borç faizlerini kapsıyor. Her üç kalemden de Türkiye'nin giderleri gelirlerinin altında kalıyor. 10 yılda yatırım gelirleri dengesi **38 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 2.1'i) açık veriyor.

Yurt dışında çalışan vatandaşların ülkeye yolladıkları dövizler ve yaptıkları bedelsiz ithalat **transferler** kategorisinin en önemli kalemini oluşturuyor. Onun dışında resmi hibeler de var. 10 yılda transferlerden **44 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 2.4'ü) döviz giriyor.

Görünmeyenler Dengesi

Görünmeyenler dengesinde dış ticaret dengesinin tam tersi bir eğilim izliyoruz. 10 yılda görünmeyenler dengesi **99 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 5.4'ü) fazla veriyor. Ticaret açığı ile görünmeyenler fazlası arasındaki ilişkiyi bir sonraki yazıda cari işlemler dengesini ele alırken göreceğiz.

Görünmeyenler dengesindeki fazlanın **53 milyar doları** turizm kesiminden kaynaklanıyor. İşçi dövizleri faizleri ödediği gibi üstüne **6 milyar dolar** kalıyor. Fazlanın geri kalan **40 milyar dolar** inşaat ve tam ayrıntısına girilemeyen diğer hizmet gelirlerinden elde ediliyor. (28 Mart 2004)

1994-2003 toplamı (onyıl)	Milyar Dolar	GSMH'ya oranı (%)
Turizm Gelirleri	68	3,7
İnşaat Gelirleri	14	0,8
Diğer Hizmet Gelirleri	86	4,7
Hizmet Gelirleri	168	9,2
Turizm Giderleri	-15	-0,8
Navlun Giderleri	-12	-0,7
Diğer Hizmet Giderleri	-48	-2,6
Hizmet Giderleri	-76	-4,1
Hizmet Dengesi	93	5,0
Yatırım Gelirleri	21	1,1
Yatırım Giderleri	-59	-3,2
Yatırım Dengesi	-38	-2,1
Transferler (işçi dövizleri)	44	2,4
Toplam görünmeyen gelirler	234	12,7
Toplam görünmeyen giderler	-135	-7,4
Görünmeyenler Dengesi	99	5,4
GSMH	1834	100,0

10 YILDA DIŞ DENGESİ

1994-2003 arası onyıllık dönem için **ödemeler dengesini** inceliyoruz. İlk yazıda **mal dışı ticarete**, ikinci yarıda **mal-dışı ticarete** (hizmet ve diğer görünmeyen döviz gelir ve giderlerine) baktık. Bugün ikisini bir araya getiriyoruz.

Ödemeler dengesinin döviz kazanç ve harcamalarını gösteren bölümüne **cari işlemler dengesi** denir. Teşbihte hata olmaz. Cari dengeyi şirketlerin **kar-zarar hesabına** benzetebiliriz.

Ülkenin **tüm döviz gelirleri ve tüm döviz giderleri** cari işlemler dengesine kaydedilir. Gelirler giderlerden büyükse fazla, tersine durumda ise açık oluşur. Dış dünya ile ilişkilerde **cari denge** son derece önemli bir göstergedir.

Tanım icabı, cari denge fazlası veren ülke **dış varlıklarını**, cari denge açığı veren ülke ise **dış yükümlülüklerini** artırır. Bunlar borç-alacak, doğrudan yatırım yada portföy yatırımı biçimlerini alabilir.

Dış Ticaret Açığından Cari Dengeye

Bazı ülkeler yapısal nedenlerle mal dengesinde **açık**, görünmeyenler dengesinde **fazla** verir. İspanya, Yunanistan ve İtalya'da turist gelirleri, Yunanistan'da deniz nakliyatı, Mısır'da Süveyş kanalı geliri, Bangladeş'te işçi dövizleri örnek gösterilebilir.

Bazı ülkeler yapısal nedenlerle mal dengesinde **fazla**, görünmeyenler dengesinde **açık** verir. Turist yollayan Almanya, yüksek faiz ödeyen Brezilya gibi ülkeler tipik örneklerdir.

Türkiye ilk kategoridedir. Yapısal olarak, turizm, işçi dövizleri, navlun, yurt dışı taahhüt işleri, vs. mal-dışı hizmet ihracatı büyük **görünmeyenler fazlasına** yol açar. Bunlar dış ticaretindeki açığın yapısal nedenleridir.

Sayılar ortadadır. Onyılda **117 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 6.4'ü) dış ticaret açığına karşılık **99 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 5.4'ü) görünmeyenler fazlası oluşmuştur. Neticede cari işlemler açığı **19 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 1'i) olmuştur. Bu sayının onyıllık toplam cari işlemler açığı olduğunu tekrar vurgulayalım.

Cari Denge Deneyi

Ödemeler dengesinde bir de "**net hata noksan kalemi**" vardır. Kökeni ve amacı bilinmeyen döviz gelir ve giderleri burada birikir. Teorik olarak, uzun dönemde sıfırlanması gerekir. Ancak, bazen **sistemik hata** oluşur ve sıfırlanmaz.

Böyle durumlarda cari işlemler dengesi ekonominin döviz gelir ve giderlerini doğru yansıtmaz. Hesaba mutlaka net hata noksan kaleminin de eklenmesi gerekir. Bu şekilde bulunan değere "**dış denge**" diyorum.

Onyılda net hata noksan kaleminde **7 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 0.4'ü) fazla çıkıyor. Bunu cari işlemler açığına ekleyince, onyıllık dış açığı **12 milyar dolara** (GSMH'nın yüzde 0.7'si) geriliyor.

Evet, doğru okudunuz. Ödemeler dengesi verilerine göre Türkiye'nin onyıllık toplam dış açığı **12 milyar dolardır**. Bir sonraki yazımızda sermaye hesabına, yani bu açığın nasıl finanse edildiğini bakacağız. (30 Mart 2004)

1994-2003 toplamı (onyıl)	Milyar Dolar	GSMH'ya oranı (%)
Dış Ticaret Dengesi (1)	-117	-6,4
Hizmet Dengesi	93	5,0
Yatırım Dengesi	-38	-2,1
Transferler (işçi dövizleri)	44	2,4
Görünmeyenler Dengesi (2)	99	5,4
Cari İşlemler Dengesi (1 + 2) = (3)	-19	-1,0
Net Hata Noksan Kalemi (4)	7	0,4
Dış Denge (3 + 4)	-12	-0,7
Toplam Döviz Gelirleri	553	30,2
Toplam Döviz Giderleri	-572	-31,2
GSMH	1.834	100,0

10 YILDA BORÇLANMA İHTİYACI

Son onyılın ödemeler dengesini inceleyen dördüncü yazıdayız. Üçünde dış ticareti, görünmeyenleri, cari işlemleri, net hata noksanı ve dış dengeyi gördük. Onyılda toplam **12 milyar dolar** dış açık saptadık. Sıra bu açığın **finansmanına** geldi..

Dış dengenin finansman boyutu ödemeler dengesinin **sermaye hesabında** yer alır. Sermaye hesabı gelir yada gider olmayan döviz giriş-çıkışlarını özetler. Bunlar **varlık ve yükümlülük** hareketleridir. Mantiğini iki örnekle açıklayalım.

Bir: ülkeye döviz giriyor fakat kaynağı dış borç alınması. Ülkenin dış yükümlülüğü aynı miktar arttığına göre döviz girmiş ama **bizim değil**. Cari işlemler hesabına konulamaz. Sermaye hesabına döviz girişi kaydedilir.

İki: bir yerleşik eurobond'u alıyor. Çıkan döviz kadar dış varlık artığına göre döviz aslında **hala bizim**. Bunu da cari işlemler hesabına koyamayız. Sermaye hesabına döviz çıkışı yazılır.

Yabancı Sermaye ve Hisse Senedi

Sermaye hesabı üç ana kategoriden oluşur: **doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar**. Bugün ilkinin ve ikincisinin bir bölümünü ele alıyoruz. Gerisini bir sonraki yazıya bırakıyoruz.

Dış açığın finansmanında en sağlıklı yöntem **doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır**. Bunlar kalıcı fizik varlıklardır. Geri götürülmeleri olanaksızdır. Dış borç almadan yatırım yapmaya ve dış açık vermeye olanak tanırlar.

Aşağıdaki tabloda onyılda Türkiye'ye **11 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 0.6'sı) yabancı sermaye girdiği görülüyor. Yerli firmalar yurtdışında **4 milyar**

dolar (GSMH'nın yüzde 0.2'si) yatırım yapmış. Net yabancı sermaye girişi **7 milyar dolarda** (GSMH'nın yüzde 0.4'ü) kalmış.

Dış açığın finansmanında borçlanma dışında kullanılacak son araç yabancılara borsada **hisse senedi** satmaktır. **Portföy yatırımları** kaleminde yer alır. Spekülatif olduğu takdirde sorun yaratabilir. Uzun dönemli ise dış borca kıyasla daha sağlıklıdır.

Tablodan onyılda yabancıların borsada net **3 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 0.1'i) tutarında hisse senedi aldıklarını görüyoruz.

Gereken Dış Borçlanma

Aşağıdaki tablo şu ana kadarki durumu özetliyor. 117 milyar dolar dış ticaret açığı, 99 milyar dolar görünmeyenler fazlası ile 19 milyar dolar cari işlemler açığına geriliyor. 7 milyar dolar net hata fazlasını ekleyince dış açık **12 milyar dolara** düşüyor.

Bunun **10 milyar doları** yabancıların doğrudan ve borsa yatırımları ile finanse ediliyor. Dış borçla finanse edilecek miktar **2 milyar dolara** iniyor. Onyılda Türkiye'nin borçlanması gereken toplam miktar GSMH'sının **binde 1'ini** biraz geçiyor.

Evet, doğru okudunuz. Bulgularımız Merkez Bankasının yayınladığı resmi istatistikleri dayanıyor. Onyıl toplamında **sadece 2 milyar dolar** dış borç gerekiyor. Gelecek yazımızda sermaye hesabının borçlanma kalemlerini irdeleyeceğiz. (1 Nisan 2004)

1994-2003 toplamı (onyıl)	Milyar Dolar	GSMH'ya oranı (%)
Dış Ticaret Dengesi (ÖD)	-117	-6,4
Görünmeyenler Dengesi	99	5,4
Cari İşlemler Dengesi	-19	-1,0
Net Hata Noksan Kalemi	7	0,4
Dış Denge (1)	-12	-0,7
Yabancı Sermaye Yatırımı	7	0,4
Yurtiçinde	11	0,6
Yurtdışında	-4	-0,2
Hisse Senedi Yatırımı	3	0,1
Borç-dışı Finansman (2)	10	0,5
Toplam Borçlanma Gereği (1 + 2)	-2	-0,1
GSMH	1.834	100,0

10 YILDA DIŞ BORÇLANMA

Onyıllık ödemeler bilançosu analizinin beşinci ve son yazısına geldik. Ekonominin 10 yılda 19 milyar dolar cari işlemler dengesi açığı ve 7 milyar dolar net hata noksan fazlası yani **12 milyar dolar** dış açık verdiğini gördük.

Bunun 10 milyar dolarının borçlanma-dışı kaynaklarla karşılandığını (7 milyar dolar yabancı sermaye girişi ve 3 milyar dolar borsa yatırımı) saptadık. İkisini toplayınca onyıllık toplam borçlanma ihtiyacını **2 milyar dolar** bulduk.

Böylece sıra ödemeler dengesinin sermaye hesabında yer alan **borç-alacak ilişkilerine** geldi. Merkez Bankası borç-alacak ilişkilerinin bir bölümünü portföy yatırımları kaleminde gerisini diğer yatırımlar kaleminde gösterir. Biz **kamu ve özel kesim** ayırımını tercih ettik.

Borç/alacak ilişkileri

Kamu kesimine Hazine, Merkez Bankası ve diğer kamu kuruluşları dahildir. Kamu kesimi onyılda toplam **19 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 1'i) net borçlanma gerçekleştirmiş.

IMF'den 21 milyar dolar gelmiş. Ayrıca yurtdışı tahvil ihraçlarından 6 milyar dolar alınmış. İkisini toplamı 27 milyar dolar ediyor. Buna karşılık bu dönemde kamu kesimi diğer borçlarını 8 milyar dolar azaltmış. Böylece 19 milyar dolara ulaşıyoruz.

Özel kesime bankalar ve banka-dışı kesim (şirketler ve bireyler) dahildir. Özel kesim onyılda 11 milyar dolar (GSMH'nın yüzde 0.6'sı) borçlanma gerçekleştirmiş.

Özel kesim borçlanmasında en büyük pay banka-dışı kesime ait: **17 milyar dolar**. İthalat finansmanında kullanılan ticari krediler bu kaleminde yer alıyor. Bankalar 4 milyar dolar net borçlanma yapmış. İkinin toplamı 21 milyar dolar ediyor.

Buna karşılık, Türkiye'den gerçek kişiler, firmalar ve bankalar yurt dışında **11 milyar dolar** portföy yatırımı gerçekleştirmiş. Yani özel kesim borçlanmasının yarısından fazlası özel kesim yurt dışında mali varlık alımına kullanılmış. Böylece özel kesimin net dış borçlanması 11 milyar dolara düşmüş.

Demek ki, Türkiye'de kamu artı özel kesim onyıldaki toplam net borçlanması **30 milyar dolar** olmuş. **Net sözcüğünün** altını çizelim. Yayınlanan dış borç sayıları brüttür. Yani kamu ve özel döviz rezervlerini ve diğer döviz varlıkları hesaba katmaz. Ödemeler dengesi sermaye hesabında onlar göz önüne alınır.

Rezerv için Borçlanma

İlk bakışta bu sayılar garipsenilebilir. Onyıllık borçlanma ihtiyacı **2 milyar dolar** iken Türkiye neden **30 milyar dolar** borçlanıyor? Bu dövizler ne oluyor? Cevabı basittir. Borçla sağlanan döviz Merkez Bankası **rezervlerinde** tutuluyor.

Onyılda alınan 30 milyar dolar borcun 2 milyar doları borçlanma ihtiyacını karşılıyor. Geri kalan **27 milyar doları** da Merkez Bankasının döviz rezervlerine büyütüyor.

Onyıllık ödemeler dengesinin gösterdiği ekonomik gerçek budur. 1994-2003 döneminde Türkiye esas itibarıyla **resmi döviz rezervlerini** arttırmak için borçlanmıştır. Bu sayıların iyi anlaşılmasında büyük yarar görüyorum. (4 Nisan 2004)

1994-2003 toplamı (onyıl)	Milyar Dolar	GSMH'ya oranı (%)
Dış Denge	-12	-0,7
Borç-dışı Finansman	10	0,5
Toplam Borçlanma Gereği (1)	-2	-0,1
Kamu Borçlanması	19	1,0
Portföy Yatırımı	6	0,4
IMF kredileri	21	1,1
Diğer MB ve Hükümet	-8	-0,4
Özel Kesim Borçlanması	11	0,6
Portföy Yatırımı	-11	-0,6
Bankalar Borçlanması (net)	4	0,2
Diğer Sektörler/Ticari Krediler	17	0,9
Toplam Dış Borçlanma (2)	30	1,6
MB Döviz Rezervleri (- artış) (1 + 2)	-27	-1,5
GSMH	1.834	100,0

2003'DE BÜYÜME

2003 yılı milli gelir ve büyüme verileri DİE tarafından yayınlandı. Maalesef kamuoyu hala milli gelirin **dolar değerleri** ile ilgileniyor. Bu yaklaşımı her fırsatta eleştiriyoruz. Ama eski alışkanlıklar kolay terk edilmiyor.

İki dönem milli gelirini cari kurdan dolara çevirip karşılaştırmak çok yanlıştır. Çünkü **cari dolar kuru** sürekli değişir. Yani sabit bir ölçü birimi olamaz. Dolar cinsinden karşılaştırmalarda sadece satın alma gücü paritesi anlamlı sonuçlar verebilir.

Dönemler arası karşılaştırmalarda doğrusu DİE'nin yayınladığı **sabit 1987 fiyatları** ile milli gelir serilerini kullanmaktır. Ekonominin fiyat hareketleri temizlendikten sonra bulunan reel değişimini bunlar yansıtır.

Karamsarlar Hep Yanılıyor

Türkiye ekonomisi son iki yıldır sistematik şekilde karamsarları yanıltıyor. Enflasyon, kur, faizler, ihracat, dış denge, büyüme, vs. bütün veriler **beklentilerden çok daha iyi** geliyor.

Ocak 2003'de Merkez Bankası beklenti anketinde GSMH büyüme tahmini yüzde 4.3 olmuş. Nisan'da **yüzde 3.2'ye** iniyor. Yaz aylarında yüzde 5'i biraz geçiyor. Sonbaharda tekrar 5'in altına geriliyor. Mart 2004'de bile 2003 için büyüme **yüzde 4.8** bekleniyor.

Buna karşılık 2003 yılında GSYİH ve GSMH sırası ile **yüzde 5,8 ve yüzde 5.9** büyüyor. 2002'de her ikisi yüzde 7.9 artmıştı. Böylece GSMH'da iki yıllık büyüme **yüzde 14.3'e** ulaşiyor. Dolayısı ile 2003 sonunda GSYİH ve GSMH 2000 yılı düzeylerinin sırası ile **yüzde 3.4 ve yüzde 5.6** üstüne çıkıyor.

Son sayıları özellikle vurgulamak istiyorum. 2001 krizi mal ve hizmet üretimde büyük bir düşüşe neden olmuştu. 2003 içinde ekonomi krizini yaralarını tümü ile sarıyor. Üretim yılı 2000 sonunda ulaştığı kriz öncesi tepe noktasının **yüzde 5.6 üstünde** bitiriyor.

Krizden sonra Türkiye ekonomisinin tekrar **hızlı büyüme rayına** oturabileceğine inanmayanlar bu sayıları dikkatle incelemelidir.

Büyüme Hızlanmaktadır

Aşağıdaki tabloda milli gelirin **ana harcama kalemleri** yer alıyor. İlk sütunda 2003'ün ilk dokuz ayın, ikincide son altı ayın, üçüncüde son çeyreğin, son sütunda ise yıllık büyüme hızları gösteriliyor.

Neden böyle bir sunuşu tercih ettik? Yılın ilk yarısında Irak savaşı ve yeni hükümet hakkındaki belirsizliğin yarattığı olumsuz koşullar geçerli idi. "**Fazilet dairesi**" yaz başından itibaren çalışmaya başladı. Özellikle son çeyrekte kendini hissettirdi.

Son altı ay ve son çeyreğin bütün kalemlerde ilk dokuz aydan ve yıllıktan **çok daha olumlu** çıkmasının nedeni budur. 2004 açısından çok iyi haberdir. Ekonominin "iyi dengeye" yerleştiğine işarettir.

Bu arada, **dış alem faktör gelirlerinde** yaşanan büyük değişime özellikle dikkat çekmek istiyorum. Sermaye kaçağı, dış denge, stok değişimi ve büyüme arasındaki ilginç ilişkiyi önümüzdeki günlerde sorgulayacağız. (6 Nisan 2004)

Büyüme hızı (%)	İlk dokuz ay	Son Altı Ay	Son Çeyrek	Yıllık
Özel Nihai Tüketim	5,5	7,8	10,3	6,6
Kamu tüketimi	-1,6	-2,7	-4,1	-2,5
Kamu yatırımı	-21,8	-7,1	5,0	-11,5
Toplam özel yatırım	17,3	22,8	30,1	20,3
Makina-teçhizat (özel)	43,0	51,2	54,4	46,1
İnşaat (özel)	-11,7	-11,0	-10,0	-11,4
İç talep (stok hariç)	5,1	7,4	10,7	6,5
Stoklar (büyümeye katkı)	3,7	1,7	1,2	3,0
İhracat (mal ve hizmet)	15,7	18,2	16,9	16,0
İthalat (mal ve hizmet)	25,1	30,6	33,0	27,1
GSYİH	5,7	5,8	6,1	5,8
Dış Alem Faktör Geliri	-3,4	6,3	30,0	-2,5
GSMH	5,4	6,3	7,2	5,9

2003'DE ÖZEL TÜKETİM

Milli gelirin ayrıntılarına girme ihtiyacını duyuyoruz. Ekonomik gerçekleri kavramanın en güvenli yolu verilerin analizinden geçer. Maalesef Türkiye'de **tekil gözlemleri genele taşımak** geleneği yaygındır. Bunlar giderek gerçeklerden kopuk ama herkesin kabul ettiği önyargılara dönüşür.

Örneğin 2001 krizi ile çöken tüketimin bir türlü **toparlanmadığı** şikayetini sık sık duyuyoruz. Hatta üretimin de aslında artmadığını söyleyen çok sayıda vatandaşla karşılaşılıyor. Böyle düşünenleri ikna etmekte zorlanıyoruz.

Üretim konusunu daha sonraya bırakıyorum. Bugün son beş yıl itibarıyla **özel tüketim harcamalarının** seyrine bakacağım. DİE'nin yayınladığı sabit 1987 fiyatları ile reel milli gelir verilerini kullanıyoruz.

Tüketim ve Alt-kalemleri

Günlük dildeki tüketim milli gelir muhasebesinde "**özel nihai tüketim**" adını alır. Özel, çünkü kamu tüketimi kapsamaz. Nihai, çünkü üretilip de satılmayan tüketim malları stoklarda gösterilir.

Özel nihai tüketim altı alt-kalemin toplamıdır. En önemlisi "**gıda-içki**" toplam tüketimin yaklaşık üçte birinden fazlasını oluşturur. "**Dayanıklı tüketim malları**" otomobil ve ev eşyalarını, "**yarı dayanıklı ve dayanıksız tüketim**" diğer tüm tüketim mallarını kapsar.

Mal-dışı tüketim "**enerji-ulaştırma-haberleşme**" ve "**hizmetler**" kalemlerinde gösterilir. "**Konut sahipliği**" ise DİE tarafından ülkesi konut hizmetine atfedilen değeri gösterir.

Aşağıdaki tablonun ilk üç sütununda 1998, 2000 ve 2003 yılları için sabit 1987 fiyatları ile **trilyon TL** olarak özel tüketim harcamaları yer alıyor. Son üç sütunda ise 2003 tüketiminin 1998, 2000 ve 2002'ye göre **yüzde değişimi** hesaplanıyor.

1998 önemli bir yıldır. GSMH 1998 düzeyini ancak 2003'de geçebilmiştir. Ayrıca, üç kategoride (yarı-dayanıklı ve dayanıksız, enerji-vs, ve hizmetler) 1998 yılı tüketimi 2000'den, iki kategoride 2003'den daha yüksektir.

Eğilimler

Tablonun sonuçlarını kısaca özetleyelim. 2003 yılında toplam tüketim 1998'i aşmış, fakat 2000'in **yüzde 1.1** altında kalmıştır. Buna karşılık alt-kalemler itibarıyla dağılımda ilginç eğilimler izlenmektedir.

Dört alt-kalemde (**gıda-içki, enerji, vs., hizmet ve konut sahipliği**) 2003 tüketimi 2000'in yüzde 1.4 ile yüzde 5.7 arasında oranlarla üstündedir. Buna karşılık iki kalemde (**dayanıklı ve yarı dayanıklı tüketim**) 2000'in yüzde 11.9 ve 4.3 altındadır. İki kalemde ise (dayanıksız tüketim ve enerji, vs.) 2003 tüketimi **1998'den de** yüzde 11.5 ve yüzde 4.3 daha azdır.

Ne bulduk? Bir: 2003'de toplam tüketim **2000 düzeyini** yakalamıştır. İki: GSMH tüketimden daha hızlı artmış yani tüketimin **milli gelirdeki payı** gerilemiştir. Üç: **tüketimin yapısında** önemli değişiklikler olmuştur.

(8 Nisan 2004)

	trilyon TL (1987 fiyatları)			2003 Değişim (%)		
	1998	2000	2003	1998'e	2000'e	2002'ye
Ozel Nihai Tüketim	78,1	80,8	79,9	2,2	-1,1	6,6
Gıda-ıckı	26,9	28,3	28,7	6,6	1,4	4,1
Dayanıklı Tüketim Malları	12,4	15,8	13,9	11,8	-11,9	24,0
Yarı Dayanıklı ve Dayanısız Tük. Mal.	13,0	12,0	11,5	-11,5	-4,3	2,1
Enerji-Ulastırma-Haberleşme	11,3	10,5	10,8	-4,3	2,8	2,2
Hizmetler	8,3	7,9	8,4	1,0	5,7	7,5
Konut Sahipliği	6,1	6,2	6,5	6,5	5,4	1,4
GSMH	119,3	119,1	123,2	3,2	3,4	5,9

2003'DE ÜRETİM

Milli gelir verilerinin yayınlanmasından yararlanıp bazı konulara açıklık getirmeye çalışıyoruz. Geçen yazıda **özel tüketim harcamalarına** baktık. 2003'ü 1998 ve 2000'le karşılaştırdık. Tüketime toparlandığını fakat yapısının değiştiğini saptadık.

Bir diğer konu üretimdir. Türkiye'de **üretimin artmadığı** devamlı seslendirilir. Sanki herkes söyleyince bir süre sonra söylenen gerçek haline dönüşüyor. Üstelik, üretimin artmadığına inananları GSMH'daki artış da ikna etmiyor. Milli gelir sayılarına zaten güvenmiyorlar.

Ne yapılabilir? Karamsar vatandaşa üretimin gerçekten arttığını ne kanıtlayabilir? Aklıma basit bir yöntem geldi. Bir dizi önemli malın **fizik üretim miktarlarını** araştırmaya karar verdim. Bugün üretime ton, adet, metre, vs. kilovat, vs., gibi elle tutulur birimler üzerinden bakacağım.

Yararlı Bir Yayın

Türkiye'nin 1950-2003 arası **temel ekonomik ve sosyal göstergeleri** Devlet Planlama Teşkilatı tarafından bir araya toplanmış. Ocak 2004'de yayınlandı. İlgilenenlere hareketle tavsiye ederim. İsteyen bütün tabloları internetten çekebiliyor. www.dpt.gov.tr adresinde temel göstergeler içinde yer alıyor. DPT'yi de kutluyorum.

Çalışmanın yedinci bölümü "**İktisadi Sektörlerde Gelişmeler**" başlığını taşıyor. Çok sayıda malın ve bazı temel hizmetlerin fizik üretim miktarlarını veriyor. Seriler, eğer veri varsa 1920'lere kadar geri gidiyor. Genellikle son 30 yıl tümünde eksiksiz bulunuyor.

Aşağıdaki tabloda DPT'nin yayınladığı verilerden bir bölümü yer alıyor. Konumuz gereği sadece **2000-2003 karşılaştırması** yapıyoruz. Doğal olarak nitel ve nicel önemi olduğunu düşündüğümüz sektörleri seçtik.

Sıralamayı üç yılda üretimi **en çok artan sektörden** daha az artana doğru yaptık. Mümkün olduğu ölçüde 2003 verilerini diğer kaynaklardan kontrol ettik.

Üretim Artışı Belirgin

Sayılar çok açıktır. En temel girdi olan elektriğe bakalım. 2003 üretimi kriz öncesinden **yüzde 12.8** daha yüksektir. Otomobilde artış yüzde 17'ye, pamuklu dokumada **yüzde 19.4'e**, ayakkabıda **yüzde 23.6'ya**, sıvı çelikte **yüzde 26.7'ye**, gelen turist sayısında **yüzde 33.8'e**, telefon aboneliği ve doğalgaz taşımacılığında **yüzde 40.4'e**, renkli televizyonda ise **yüzde 73.9'a** tırmanmaktadır.

Buna karşılık kağıt-karton ve cam gibi üretimi sabit kalan ve çimento ve hayvan yemi gibi daralan sektörler de vardır. Aynı olayı tüketimi incelerken de görmüştük. **Üretimin yapısı** değişmektedir.

Bu sayılar GSMH'daki hızlı büyümenin **fiziki geri planını** aydınlatıyor. Daha çok turist, daha çok elektrik, daha çok dokuma, daha çok ayakkabı, daha çok sıvı çelik, vs. üretince milli gelirin artması kaçınılmazdır. Karamsarlara duyurulur. (11 Nisan 2004)

	Birim	2000	2003	% Değişim 2003/2000
Renkli Televizyon	BİN ADET	8.789	15.280	73,9
Doğalgaz ve LNG taşıma	MİLYON SM ³	14.723	20.675	40,4
Telefon aboneliği (sabit ve cep)	BİN ADET	31.893	44.786	40,4
Gelen Turist	BİN KİŞİ	10.428	13.956	33,8
Sıvı Çelik	BİN TON	14.325	18.150	26,7
Ayakkabı	BİN ÇİFT	161.000	199.000	23,6
Pamuklu Dokuma	MİLYAR METRE	1.665	1.988	19,4
Otomobil (toplam)	ADET	468.201	548.000	17,0
Elektrik Enerjisi	ÜRETİM (GWh)	124.922	140.950	12,8
Kağıt-karton	BİN TON	1.567	1.636	4,4
Cam	BİN TON	1.601	1.655	3,3
Filtreli Sigara	TON	129.193	129.383	0,1
Çimento	BİN TON	35.953	34.000	-5,4
Yem	BİN TON	6.662	6.250	-6,2

DIŞ ALEM FAKTÖR GELİRLERİ

Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (**GSYİH**) ile ülke içinde yapılan mal-hizmet üretimi yada yaratılan katma değer ölçülüyor. Ancak, ülkede oturup başka ülkelerde gelir elde edenler oluyor. Ülkede üretilen gelirin de bir bölümü yabancılara aktarılıyor.

Bunlara **dış alem faktör gelir ve giderleri** deniyor. Önemli bir kalem ödenen ve alınan faizlerden oluşuyor. Şirketlerin kar ve çalışanların gelir transferleri de faktör gelirleri arasında yer alıyor.

Gayrisafi Milli Hasıla (**GSMH**) yurt-dışı ile faktör geliri ilişkilerini de kapsıyor. GSYİH'ya yurtdışı faktör gelirlerini ekleyip yurtdışına giden faktör giderlerini çıkartınca GSMH'ye ulaşıyor.

Tanım icabı, net dış alem faktör geliri artı ise ülkenin kullanabildiği gelir (GSMH) üretiminin (GSYİH) daha büyük oluyor. Net dış alem faktör geliri eksiye düşünce tersi gerçekleşiyor.

Kriz ve Faktör Gelirleri

1995-2003 dönemi için yıllık faktör gelir ve giderlerinin **dolar değerleri** aşağıdaki grafikte gösteriliyor. DİE bunları TL olarak yayınlıyor. Dolara çevirmek için üç aylık verileri dönem kuru ile bölüyoruz.

Türkiye'nin dış alem faktör gelirlerinin tepe noktası 1998'de **10.3 milyar dolar**. Rusya krizi ve Öcalan davasının etkisi ile 1999'da 8 milyar dolara geriliyor. 2000'de tekrar **8.5 milyar dolara** yükseliyor.

Şubat krizi ile birlikte hızlı bir düşüş başlıyor. 2003'de faktör gelirleri sadece **5.6 milyar dolar** oluyor. Yani 2000'e kıyasla faktör gelirleri 2.8 milyar dolar yada yüzde 33 azalıyor. Hesabı dolar yerine euro ile yaparsak düşüş 4.2 milyar euro yada **yüzde 46** gibi daha da yüksek bir değer alıyor.

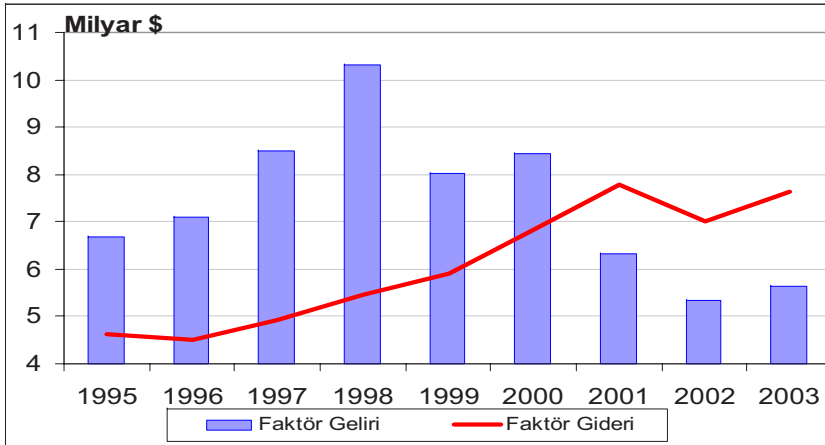
2001 sonrasında faktör gelirleri çökünce Türkiye'nin net dış alem gelirleri **eksiye** dönüşüyor. Halbuki 1987-2000 arasında her yıl artı veriyor. Şubat krizi net faktör gelirlerini eksiye dönüştürüyor.

Neden böyle oluyor? Türkiye'nin yurt dışında gelir ve döviz kazanma gücünde bu kadar büyük bir azalış nereden kaynaklanıyor? Maalesef bir cevap bulamıyoruz. Tek makul açıklama "**sermaye kaçağı**" duruyor. Yani ülke döviz kazanıyor. Fakat döviz ülkeye gelmiyor. Dolayısı ile milli gelir hesaplarına da girmiyor.

"Kim bize moral verecek?"

Sakıp Sabancı aramızdan çok zamansız ayrıldı. Keşke tek haneli faizleri, AB üyeliğini ve diğer özlediği başarıları sevgili vatandaşları ile birlikte kutlayabilseydi. Sakıp Bey hep daha güzel bir Türkiye için didindi. Türkiye'ye daima güvendi ve herkesin güvenmesi için çaba gösterdi. Sanırım çoğumuzun duygusunu Cem Boyner özetledi. "**Şimdi kim bize moral verecek?**"

Kederli ailesine, yakınlarına ve Sabancı camiasına sabır, kendisine allah'tan rahmet dilerim. Sakıp beyi özleyeceğiz. (15 Nisan 2004)



"EVET" KAZANMALI

İktisada giriş derslerine çok önemli bir ayırım vurgulanarak başlanır. İktisadi olay ve süreçlerin değer yargılarından bağımsız analizine **pozitif iktisat** denir. Amaç karmaşık nedensellik ilişkilerini çözerek mümkün olduğu ölçüde doğru bilgiye ulaşmaktır.

Ancak, iktisadi süreçlerin sonuçları ahlaki değerlerle çelişebilir. Saptanan nedensellik ilişkileri ile ahlaki değerlerin birleştirilmesi **normatif iktisadın** alanına girer. Böylece neyin olması gerektiğini de konuşabiliriz.

Bu köşede genellikle pozitif analiz sınırları içinde kalmayı tercih ediyoruz. Ama bazen ahlaki değerleri açıkça telaffuz etmek gerektiren olaylar oluyor. Açık bir tavır zorunlu hale geliyor. Bunlara **pozisyon yazısı** diyoruz. Çok sık yapmamaya özen gösteriyoruz.

Ekonomi Önemsizdir

Bir hafta sonra Kıbrıs'ta yapılacak referandum bence yakın tarihimizin en önemli siyasi olaylarından biridir. Her vatandaşın yakından ilgilenmesi ve tavır alması gerekmektedir. Çünkü kendisinin ve çocuklarının geleceğini etkileyecektir.

Referandum sonucu ile ekonomik performans arasında yakın ilişki kuran mantığı çok önemsemediğimi hemen belirtmeliyim. Birincisi, **kısa vadeli ve çıkarıcı tavırları** sevmem. Bence bir ilkeyi savunmanın bedeli neyse ödenmelidir.

İkincisi, referandumda kullanılan oyla ekonomik refah arasında bağlantı kurulması bence şantaj kokuyor. "Evet oyu kullan yoksa çocuğun işsiz kalır" söylemi **seçmeni korkutarak** oyunu almayı hedefliyor. Ahlaken karşıyım. Ayrıca şantajla elde edilen sonucun hayırlı olabileceğine aklım kesmiyor.

Üçüncüsü, Türkiye ekonomisinin gücüne inanıyorum. Kıbrıs'ta çözümsüzlük ve AB ile sorun çıkması halinde mali piyasalarda volatilité artar. Ama ekonomi bunlardan fazla etkilenmez. **Doğru iktisat politikaları** sürdürüldüğü takdirde Türkiye büyümeye devam eder.

Dünya İle Barışın Türkiye

Kıbrıs'ta çözümün önemini, sorunun Türkiye'de yarattığı **kutuplaşmadan** anlıyoruz. Kutupların kendi içindeki heterojenlik herkesin dikkatini çekti. Düne kadar göğüs göğüse birbiri ile çatışan kesimler kendilerini aynı cenahta omuz omuza buldular.

Çözümüne muhalefet Maoculara ülkücüleri, kemalistlerle Erbakancıları bir araya getirdi. **Çözüm yandaşlığı** solcularla liberalleri, laiklerle dindarları buluşturdu. Neden böyle oldu?

Kıbrıs, Türkiye'nin kendi içindeki güçlü dinamikler için **turnesol kağıdı** niteliğini kazandı. Ondokuzuncu yüzyıldan bu yana süregelen modernleşme çabasının geldiği düzeyin **simgesi** haline geldi.

Olay şudur. **Dünya ile kavgalı** olanlar Kıbrıs'ta çözüme karşı çıkıyorlar. Çünkü çözümlerle birlikte Türkiye'nin dünya ile kavgasının biteceğini hissediyorlar.

Türkiye'nin dünya ile barışmasını arzulayanlar da aynı nedenle Kıbrıs'ta çözümünü destekliyorlar.

Bir hafta sonra KKTC'de **yüksek oranlı "evet"** çıkması bu nedenle son derece önemlidir. Kıbrıs'ta oy kullanacak okuyucularımı "evet" demeye, diğer okuyucularımı da referandumdan evet çıkması için çaba göstermeye davet ediyorum. (18 Nisan 2004)

MİLLİ GELİR VE STOKLAR

Bütün tersine rivayetlere rağmen ekonominin mantığı aslında basittir. İyi iktisatçı bağımsız duran olaylar arasındaki ilişkileri araştırır. Neyse ki, her iktisadi olayın etkisi **birden fazla göstergeye** yansır. Farklı ekonomik verilerin birbiri ile karşılaştırması önemli ipuçları sağlar.

Örneğin milli gelir hesapları bir yanda üretilen katma değeri, diğer yanda kazanılan gelir ve yapılan harcamaları kapsar. Her üretim tanım icabı aynı miktarda gelir ve harcama demektir. Bu özdeşlik sayesinde yayınlanan verilerin **içsel tutarlılığı** denetlenir.

Stok Değişimi

Harcamalar yöntemi ile hesaplanan milli gelir dört ana kalemden oluşur: özel tüketim harcamaları, kamu tüketim harcamaları, yatırımlar ve net ihracat. Makro iktisat derslerinde bu dörtlüye **milli gelir denklemi** (yada özdeşliği) denir.

Özel tüketimi hanehalkı, kamu tüketimini devlet, yatırımı hanehalkı, devlet ve firmalar yapar. Net ihracat ise mal-hizmet dış ticaretinin dengesidir. Yatırım harcamaları kendi içinde ikiye bölünür: **gayrisafi sermaye birikimi ve stok değişimi**.

Stok değişimini firmaların yaptıkları üretimi **kendilerinin satın alması** şeklinde düşünebiliriz. Üretim yapılmış fakat üçüncü şahıslara satılmamıştır. O anlama firma açısından yatırımdır. Milli tasarrufları kullanır.

Kriz dönemlerinde ilginç bir durum oluşur. Ekonomi küçülürken üretim talepten daha hızlı düşer. Üreticiler azalan talebin bir bölümünü stoklarını eriterek karşılar. Büyüme başlayınca süreç tersine döner. Üretim talepten daha hızlı artar. Üreticiler sattıklarından fazla üreterek stoklarını tekrar olağan düzeye çekerler.

Nerede Bu Stoklar?

2003 yılında **360 ktr.TL** GSYİH üretilmiş. Bunun **76 ktr.TL**'si madencilik ve imalat sanayi sektörlerine ait. Ayrıca tarımda **40 ktr.TL** ve inşaat sanayinde **13 ktr.TL** tutarında katma değer yaratılmış. Hepsini toplayınca **131 ktr.TL** toplam mal üretimi yapıldığını buluyoruz.

Gelelim harcamalara. Özel ve kamu tüketimi, gayrisafi sabit sermaye yatırımı ve net ihracata toplam **334 ktr.TL** harcanmış. Geri kalan **26 ktr.TL** ise stoklardaki artışa gitmiş. İkisinin toplamı **360 ktr.TL** tanım icabı GSYİH'ya eşit.

Şimdi oranlara bakalım. Stokların GSYİH'ya oranı **yüzde 7.3** çıkıyor. Ancak milli gelirin içinde stoklanması olanaksız hizmetler yer alıyor. Mal üretimi ile kıyaslayınca, stokların oranı **yüzde 20.1**'e çıkıyor. Sadece madencilik ve imalat sanayini alırsak **yüzde 34.7**'ye tırmanıyoruz.

Evet, doğru okudunuz. Milli gelir verilerine göre, mal üretiminin **beşte biri** satılmıyor, stokta biriktiriliyor. Tarım ve inşaat kesimlerini hariç tutarsak, bu oran **üçte bire** çıkıyor. Bu kadar stoğu üreticiler nerede saklıyor acaba?

Üstelik 2002 yılında da GSYİH'nın **yüzde 4.7**'si, madencilik ve imalat sanayi katma değerinin ise **yüzde 22.4**'ü kadar stok artışı gerçekleşmişti. İlginç, değil mi? (25 Nisan 2004)

DIŞ AÇIK VE STOKLAR

Bağımsız gibi duran olayların **içsel ilişkilerini** yakalamaya çalışıyoruz. Aynı olayın mutlaka birden fazla ekonomik göstergeye yansımından yararlanıyoruz. Bu amaçla, üretim, gelir ve harcama arasındaki özdeşliği kullanıyoruz.

Pazar günü 2003 yılı milli gelirinde stoklara baktık. Stok değişiminin GSYİH'nın yüzde 7.3'üne, mal üretiminin yüzde 20.1'ine, madencilik ve imalat sanayi üretiminin ise yüzde 34.7'sine ulaştığını saptadık. **"Nerede bu stoklar?"** diye sorduk.

Bugün milli gelir stok verileri ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi araştıracağız. Hemen hatırlatalım. 2003 yılında cari işlemler dengesi **6.8 milyar dolar açık** verdi. Yani dış açık GSYİH'nın yüzde 2.8'i oldu.

Dış Açık ve Dış Tasarruf

Önce cari işlemler dengesinin milli gelir denklemi açısından anlamını görelim. Dışa açık bir ekonomide özel ve kamu tüketimi artı yatırım harcamaları toplamının ülke içinde gerçekleşen üretime **eşit olma zorunluluğu** yoktur.

Bunun mümkün kılan dış dünya ile mal, hizmet ve faktör ticaretidir. Bunlar **cari işlemler dengesi** tarafından özetlenir. Cari işlemler dengesinde açık verilmesi ekonomi ürettiğinden fazla harcıyor, fazla verilmesi ise ürettiğinden az harcıyor anlamına gelir.

Demek ki, cari işlemler açığı tanım icabı ekonominin **tasarruf açığıdır**. Bir ekonomi ancak ve ancak gerçekleşen yatırımlar iç tasarrufların üstünde seyredince cari işlemler açığı verebilir. Makroiktisat derslerinde önce bu ilke öğretilir.

Mantık basittir. Ekonomi kendi olanaklarının üzerinde harcama yapmaktadır. Aradaki fark ekonominin temin ettiği dış kaynaklardır. **Dış kaynak dış tasarruftur** ve cari işlemler açığına eşittir.

Türkiye 2003 yılında **6.8 milyar dolar** yada GSYİH'nın **yüzde 2.9**'u kadar dış tasarruf kullanıyor. Yani 2003 yılı yatırım harcamaları iç tasarruflardan aynı miktarda daha fazla oluyor. Geriye dış kaynağın **hangi yatırımlara** kaynak olduğunu bulmak kalıyor.

Dış Tasarruf, Stoklar ve Sermaye Kaçağı

2003 yılında özel ve kamu tüketim harcamaları **289 ktr.TL**'dir. Gayrisafi sabit sermaye oluşumu 56 ktr. TL, stoklar 26 ktr.TL, toplam yatırım **82 ktr. TL**'dir. İkinin toplamı yani toplam harcama **371 ktr. TL** oluyo. GSYİH ise **360 ktr. TL**'dir. Aradaki **12 ktr. TL** mal-hizmet ticaret açığına eşittir.

Şöyle bir manzara ile karşı karşıyayız. Alınan dış kaynak üreticiler tarafından **stok biriktirmek** için kullanılıyor. Dış kaynaklar fabrika, otel, bina, ev, baraj, yol, vs. yapmaya gitmiyor. Stoklara gidiyor.

Ekonominin bu kadar çok stoğu dış kaynakla biriktirmesi tek kelime ile saçmadır. Hayalidir. Sorunun kökeninde **sermaye kaçağı** olgusu yatmaktadır. Cari işlemler dengesi sayıları ekonominin gerçeğini yansıtmayınca, milli gelir hesabı da bozulmaktadır.

Son olarak 2003 yılında 5.2 milyar dolar tutan "**net hata noksan kaleminin**" milli gelir hesaplarında gözükmediğini hatırlatalım. (27 Nisan 2004)

STOKLAR VE REEL KUR

Konuyu kısaca hatırlatalım. 2002 ve 2003 yılları milli geliri verilerinde ilginç bir durum saptıyoruz. Her iki yılda ekonomide üretim artıyor. Fakat tüketim ve yatırım harcamaları o kadar artmıyor. Yani artan üretim firmalar tarafından **stokta tutuluyor**.

2003'de GSYİH'nın **yüzde 7.3**'ü, toplam mal üretiminin **yüzde 20.1**'i, madencilik ve imalat sanayi üretiminin ise **yüzde 34.7**'si stoklara gidiyor. 2003'de GSYİH'nın **yüzde 2.9**'u kadar cari işlemler dengesi açığı var. Yani ekonomi stok birikimini dış kaynak kullanarak yapıyor.

Soruyu sorduk. Çözümle ilgili bir de ipucu verdik. **Sermaye kaçağına** bakmak gerekir dedik.

Bir Öneri

İlk tepki genç meslektaşım **Tevfik Aksoy**'dan geldi. Halen Deutsche Bank'ta Türkiye ve Balkanlar baş iktisatçısıdır. Türkiye ekonomisini yakından izler. Böylece benim yazılarımı okuduğunu da öğrendim.

Mesaj bir grafikten ibaret. Grafikte normal olarak birbiri ile ilişkili kabul edilmeyen **iki gösterge** bir arada gösteriliyor. Davranışlarında bir benzerlik olduğu ortaya çıkıyor.

Grafikte kesik çizgi Merkez Bankası tarafından yayınlanan **tartılı efektif reel kur** endeksinin yıllık ortalamalarını gösteriyor. Reel kurun değerleri sol ekseninde izleniyor. Düz çizgi **stok değişimini** 1987 fiyatları (trilyon TL) ile ifade ediyor ve sağ ekseninde izleniyor.

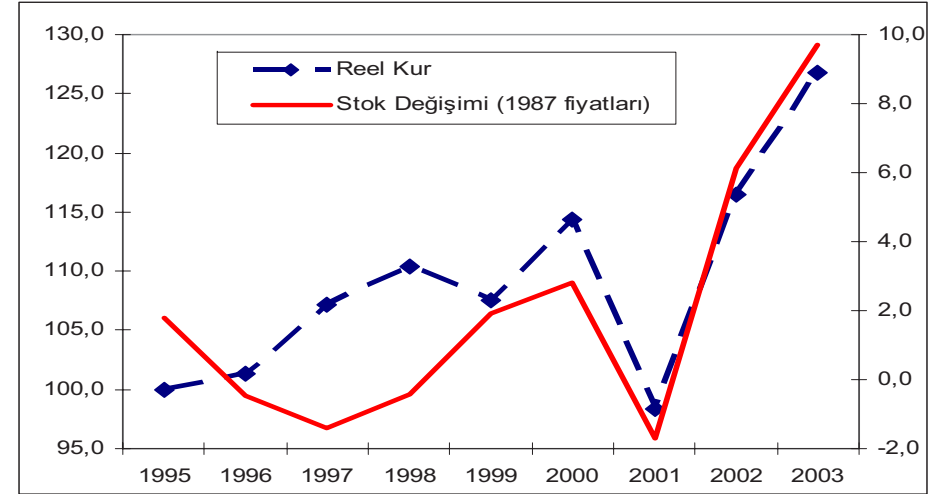
Ne görüyoruz ? TL'nin değer kazandığı **1999, 2000, 2002 ve 2003** yıllarında stoklarda aşağı yukarı aynı oranda artışlar oluyor. TL'nin değer kaybettiği **2001** yılında ise tersine stoklarda benzer bir düşüş gerçekleşiyor.

Buna karşılık **1996, 1997 ve 1998** yıllarında reel kur ve stok değişimi arasındaki ilişki anlamlı durmuyor.

Nedensellik Ne Yönde?

İki olay aynı anda oluyorsa, **dört farklı nedensellik** söz konusu olabilir. Grafiğimize uygulayalım. Bir: reel kur stok birimini belirler. İki: stok birikimi reel kuru belirler. Üç: her ikisi de üçüncü neden tarafından belirlenir. Dört: beraber hareketleri sadece raslantıdır.

Hangisi daha makul? Doğrusu ya, bilemiyorum. Üçü için de söylenebilecek şeyler var. Meslektaşlarımı tartışmaya katılmaya davet ediyorum. (29 Nisan 2004)



GENİŞLEYEN AB'İNİN HATIRLATTIKLARI

Cuma gecesi geç saatlere kadar Amerikan CNN, İngiliz BBC ve Fransız TV5 kanallarını izledim. Üçü de aynı konuyu işliyordu: 1 Mayıs 2004'te **Avrupa Birliği'nin tarihi genişlemesi**. .

İlgi **Doğu Avrupa** ülkelerinde odaklanıyordu. Yakın tarihe referans yapıyordu. Çünkü Sovyet Komünizminin çökmesi ve "demir perdenin" kaldırılması yeni katılan on ülkeden sekizinin yer aldığı Doğu Avrupa'da haritayı çok etkilemişti. Kıbrıs ve Malta ise geri planda kaldı.

Geceyarısı sokaklarda danseden insanları görünce onlar adına sevindim. Heyecanlarını paylaşmak istedim. Aynı anda Türkiye'nin bu coşkunun dışında kalmasına üzüldüm. Gayri ihtiyari bir **iç hesaplaşma** ihtiyacı doğdu.

Niyetsiz aday

Televizyonu seyrederken 1960 sonrası bir sinema filmi gibi gözümün önünden geçti. Türkiye'nin **Avrupa macerasının** başlangıcını, kaçan fırsatları, bu konuda verilen kavgaları hatırladım. Bir iki önemli noktayı okuyucularıyla paylaşmak istiyorum.

1957'de bugünkü birliğin temellerini atan Ortak Pazar kurulurken Türkiye **hiç ilgilenmedi**. Biz iç piyasaya yönelik korumacı "ithal ikamesi" sanayileşme modelini yeni keşfediyorduk. Piyasadan çok planlamaya inanıyorduk.

Ama 1963'de Ortak Pazar'la bir ortaklık anlaşması imzaladık. Neden? **Yunanistan imzalıyordu**. Bu platformda tek başına kalmasına izin veremezdik. Ekonomik birliğe katılmaya niyetimiz olmadığı halde siyasi nedenlerle biz de müracaat ettik.

60'lı ve 70'li yıllar Türkiye'sinde **devletçi-korumacı sanayileşme** anlayışının arkasında büyük bir koalisyon vardı. Sol kesim piyasaya ve emperyalizme karşı mücadele ediyordu. Sağ kesim ise koruma duvarları arkasındaki yüksek karlarını savunuyordu.

Ankara anlaşmasından sonra geçen 15 yıl boyunca Türkiye'nin tüm iktisat politikalarına tipik **üçüncü dünya milliyetçiliği** damgasını vurmuştur. Devletçilik ve korumacılık hakimdir. Bırakın gümrük birliğini, dış rekabet bile izin yoktur. Velhasıl ortak pazara üyelik **niyetinin olmadığı** iktisat politikalarında açıkça görülür.

"Onlar ortak biz pazar"

1978'de çok ilginç bir gelişme oldu. Yunanistan üyeliğe müracaat etti. Ortak Pazar Yunanistan'ın üyeliğini geciktirmek için Türkiye'yi de **davet etti**. Ama Ecevit hükümeti bu daveti kabul etmedi.

Birinci elden biliyorum. Ecevit ve ekibi, sanayileşmenin ancak yüksek koruma duvarları arkasında mümkün olduğunu sanıyordu. Kendi kendine yeterli, devletçi ve otarşik bir ekonomi isteniyordu. "**Onlar ortak biz pazar**" sloganına inanıyorlardı.

İşte, tarih böylesine cilvelidir. Türkiye "onlar ortak biz pazar" diye diye 1970'lerin sonunda Ortak Pazara girmede. 25 yıl geçti. Hakikaten onlar ve başkaları ortak oldular. Türkiye ise **pazar statüsünde** kaldı. Öngörüler gerçekleşti. Bravo! (2 Mayıs 2004)

MERKEZ BANKASI DÖVİZ ALIM VE KUR

Döviz kurunun seyri tekrar ekonomi gündeminin tepesine oturdu. Merkez Bankası dolar alım kuru 5 Nisan'da **1.301.000 TL**'den 30 Nisan'da 1.440.000 TL'ye tırmandı. Dün akşam piyadada dolar **1.456.000 TL**'den işlem görüyordu.

Türkiye'de kur daima çok hassas bir konudur. Kurun iki yönde hareketi de kamuoyunda ilgi ve heyecana neden olur. Her iktisatçının, hatta her vatandaşın mutlaka kendi **kur analiz ve tahminleri** vardır.

Kur dalgalanmalarında "**olağan zanlıların**" başında cari işlemler dengesi ve sıcak para hareketleri gelir. "Dış açık büyüyor, devalüsyon yolda" yada "yabancılar gidiyor, kur tırmanacak" rivayetleri düzenli şekilde çıkar.

Son dönemde listeye **Amerikan faizleri** de eklendi. TL'nin değer kaybı ile Fed'in faiz attırımına gitme ihtimalleri arasında ilişki kuruldu. Ben de olayın bir başka cephesine dikkat çekmek istedim.

Doların Bir Yıllık Seyri

Bir yıl önce, 1 Mayıs 2003'de doların 1.570.000 TL, dolar/euro paritesinin 1.11 olduğunu görüyoruz. Şu sıralarda parite 1.20 civarında geziniyor. İlk yapmamız gereken dolar kurundan **parite değişmelerinin etkisini** temizlemektir.

Basit bir yöntem uyguluyoruz. "**0.5 dolar + 0.5 euro**" döviz sepetinin değerini temel alıyoruz. Bugünkü parite ile geçmişteki dolar kurunu yeniden hesaplıyoruz. Böylece, bugünkü pariteden dolar ne kadar olurmuş sorusunu cevaplıyoruz.

Aşağıdaki tabloda kesikli çizgi beş günlük ortalamalar halinde **parite etkisinden arındırılmış dolar kurunu** veriyor. Günlük dalgalanmalar grafiği bozduğu için ortalamayı kullanıyoruz.

Mayıs'tan Temmuz sonuna dolar sürekli düşüyor. Ağustos'da kıpırdıyor. Sonra Ekim'e kadar geriliyor. **Ekim sonunda** ciddi tırmanıyor. Yılbaşından sonra Nisan ortasına kadar sürekli düşüyor. **Nisan sonunda** tekrar yükseliyor.

Merkez Bankasının Dolar Alımları

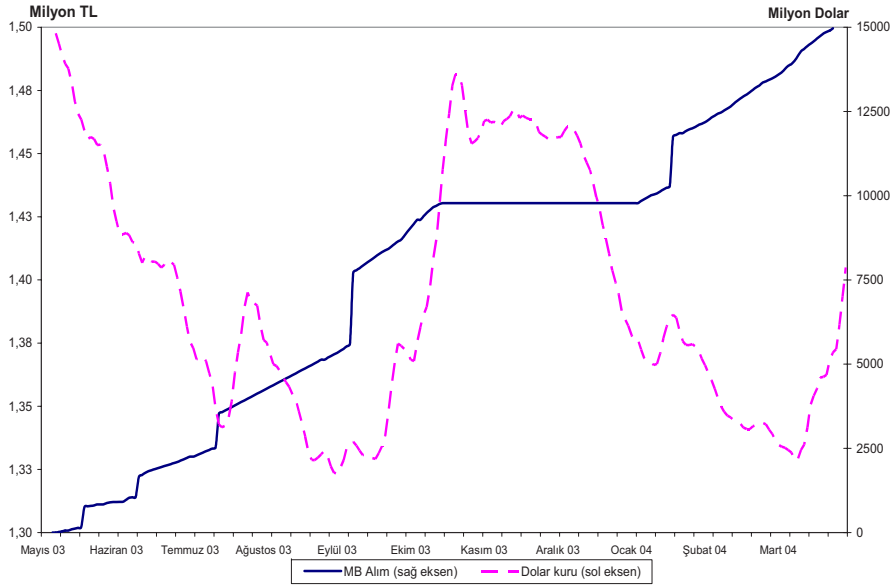
Grafikteki düz çizgi Merkez Bankasının satın aldığı döviz birikimli şekilde gösteriyor. 2003 yılında ilki 6 Mayıs'ta sonuncusu 23 Ekim'de 117 ihale ve beş müdahale ile Merkez Bankası **10 milyar dolar** döviz almış.

Ne olmuş? Merkez Bankası piyasadan 10 milyar dolar döviz çekince Ekim sonunda kur kıpırdamış. Mayıs başı düzeyine gelemese de yaklaşmış. Üç ay **1.450.000 TL** civarında oyalanmış. Ama sonra tekrar düşüşe geçmiş.

2004 yılında ilki 23 Ocak'ta sonuncusu 26 Nisan'da 62 ihale ve bir müdahale ile Merkez Bankası **5.3 milyar dolar** döviz almış. Üç ayda piyasadan 5 milyar dolar döviz çekilince Nisan sonunda Ekim 2003'dekine benzer şekilde kur yükselmiş.

Durum bu kadar basittir. Merkez Bankası 15.3 milyar dolar satın alarak sabit paritede TL'nin nominal değer artışını **yüzde 5'le** sınırlı tutmuştur. 15 yerine 5 yada 25 milyar dolar satın alsa, bugün doların değeri farklı bir yerde belirlenirdi.

İşin aslı budur. Gerisi rivayettir. (4 Mayıs 2004)



PİYASA NASIL ÇALIŞIR?

Döviz kurundaki yukarı hareketin nedenlerini araştırıyoruz. Meslektaşlardan farklı tefsirler geldi. İki öne çıktı. Bir: **dış açık** döviz talebini arttırdı. İki: **Amerika'da** faizlerin yükselmesi beklentisi sıcak parayı kaçırdı.

Geçen yazımda ben bir başka mekanizmaya dikkat çektim. Merkez Bankası piyasadan Mayıs-Ekim 2003 arasında 10 milyar dolar, Ocak-Nisan 2004 döneminde 5.3 milyar dolar, yani son bir yılda toplam **15.3 milyar dolar** döviz satın almıştı.

İki yoğun döviz alım dönemi de kurda ani bir yukarı hareketle bitmişti. Önce Ekim 2003'te sonra Nisan 2004'de yaşanan kur hareketi **Merkez Bankasının döviz alımlarının** bir sonucu olabilirdi.

Bu bakıma piyasalarda **fiyat oluşumunun** bazı ayrıntılarını görmek yararlı olacaktır.

İki Akım ve Bir Stok

Piyasalarda arz ve talep **dinamik süreçlere** tekabül eder. Maalesef öğrencilere anlatılırken kolay anlaşılabilir diye basitleştirilir. Statik bir görünüm kazanır. Gerçek zamanda işleyişi tam yansıtılmaz.

Teşbihte hata olmaz denir. İlkokul aritmetik derslerinden bilinen **havuz-su örneğini** kullanalım. Musluktan akan su delikten boşalandan fazla ise havuzdaki su seviyesi yükselir. Bir süre sonra havuz taşar. Aksi halde su seviyesi düşer. Bir süre sonra havuzda su kalmaz.

Musluktan gelen su piyasaya döviz arzını, boşaltan delik ise döviz talebini temsil ediyor. Ya havuzdaki su? O da piyasadaki **döviz likiditesini** yansıtıyor. Diğer piyasalarda adı **stoklar** oluyor.

Sorun piyasa aktörlerinin musluk ve delikten akan suyu tam görememelerinde yatar. Buna karşılık havuzdaki **su seviyesi** kolay izlenir. Dolayısı ile düzey yükselirken satışlar artar alımlar kısılr. Düzey inerken de tersi yapılır.

Son bir gözlem daha yapalım. Arz ve talep düzenli akımlar değildir. Her ikisinde kısa dönemli (günlük, haftalık, vs.) beklenmeyen ama ciddi hareketler olur. Havuzdaki su bu tür geçici çalkantılara karşı **amortisör** gibi çalışır.

Müdahale Havuzu Boşaltıyor

Şimdi piyasaya Merkez Bankasını ekleyebiliriz. Bilinen nedenlerle dövizde **arz fazlası** var. Ancak, aynı anda TL'nin aşırı değer kazanması arzulanmıyor. Mecburen arz fazlasının Merkez Bankasının müdahalesi ile havuzdan çekilmesine karar veriliyor.

Burada müdahalenin amacı önem kazanıyor. Hangi amaçla döviz alınacak? Havuzdaki su seviyesi **aynı düzeyde** tutmak için mi? Yoksa havuzu **boşaltmak** için mi? Merkez Bankası müdahaleden ikinciyi anlıyor. Havuzu boşaltıyor.

O zaman ne oluyor? Amortisör gidince arz ve talepte **küçük miktar oynamalarının** kuru zıplatacağı ortam yaratılıyor. Bu da piyasa aktörlerini tedirgin ediyor. Bir süre için de olsa satışlar azalıyor. Alımlar artıyor.

Neticede döviz kuru **Ekim 2003 sonrasında ve son iki haftada** yaptığını yapıyor. Yukarı tırmanıyor. Bilmem anlatabiliyor muyum? (6 Mayıs 2004)

SU BARDAĞINDA FIRTINA

Hayretle **mali piyasalardaki çalkantıyı** izliyorum. Dişe dokunur bir neden olmadığı halde piyasalar geriliyor. Döviz başını aldı gidiyor. Faizler tırmanıyor. Borsa bermutad düşüyor. İnsanlar sinirli ve rutubetten nem kapıyor.

Rahmetli babacığım "**bir bardak suda çıkan fırtına**" derdi. Toplumun birikmiş bilgeliğini yansıtan bu özdeyiş bence durumu çok iyi özetliyor. O yüzden bilerek kullanıyorum.

Açıkçası, çalkantının ekonominin gerçeklerinden çok ekonomik aktörlerin **hayal güçlerinden** kaynaklandığı kanısındayım. Ama çok sayıda meslektaşın farklı düşündüğünü de görüyorum.

İnanamayan Türkiye

Nesnel koşullara bakalım. Son bir ay içinde maliye politikası değişti mi? Hayır. Para politikası değişti mi? Hayır. Dış dünyada ciddi bir olumsuzluk belirdi mi? Hayır. Doğal bir afet oldu mu? Hayır. Siyasal istikrar bozuldu mu? Hayır.

Ama ona rağmen TL dolar karşısında yüzde 15 değer kaybetti. Faizler 4-5 puan yükseldi. Borsa çöktü. Yani ekonomide birşeyler oldu. Nedeni yukarıda saydıklarımız olmadığına göre **başka yerlere** bakmalıyız.

“Çoklu denge” kavramını okuyucularım hatırlayacaktır. Başından kötü deneyimler geçmiş ekonomilerde raslanır. İktisat politikaları aynı iken ekonomi **beklentilere göre** biri iyi diğeri kötü iki denge arasında sürekli gelir gider.

Bence temel neden toplumun ekonomide kalıcı ve sürdürülebilir bir düzelmeye olabileceğine inanmamasıdır. Buna şaşmamak gerekıyor. “**Sütten ağzı yanan yoğurdu üfleyerek yermiş**”. Geçmişte yaşananlardan sonra iktisat politikalarına ve Türkiye’ye güvenin tesis edilmesi zaman alacaktır.

Mekanizma şöyle işliyor. Konjonktür bir kaç ay olumlu gidince insanlar tedirgin oluyor. Bunun arkası herhalde kötü gelir diyorlar. Döviz almaya, TL’den çıkmaya başlıyorlar. Hakikaten ekonomi **kötü dengeye** geçiyor.

Sarkaçın ortalama süresi galiba **altı ay**. Mayıs 2003’de ekonomi iyi dengeye yöneldi. Ekim 2003’de bir çalkantı oldu. Sonra tekrar iyi dengeye geçildi. Nisan’da bozuldu.

Alaturka Soğutma Yöntemi

Şu sıralarda iç talebin aşırı canlanması sonucu **ekonominin ısınmasından** korkuluyor. Maliye ve para politikası tedbirleri tartışılıyor. Bence öyle karışık işlere hiç gerek yoktur. Sorun çok daha basit şekilde halledilebilir.

Kur ve faiz yukarı gitsin, talep düşsün, dış açık kapansın mı istiyorsunuz? Çok kolaydır. Başbakan iki sivri demec verir. Hükümet ortalığı gelecek bir kanunu Meclise sevkeder. O da olmazsa hükümetten birkaç kişi **IMF’ye çatar**.

Hiç tereddütünüz olmasın. İç talep anında bıçak gibi kesilir. “**Alaturka soğutma**” yöntemi hepsinden daha etkilidir. (9 Mayıs 2004)

İÇ TALEP PATLADI MI?

Ekonomide **sürdürülemez bir iç talep artışı** var mı? Bu konu son günlerin gündeminde önemli bir yer tutuyor. Bu soruya kesin “evet” diyen iktisatçılar talebi kısma için kullanılacak maliye ve para politikası tedbirlerini tartışıyorlar.

Bu vargıyı hangi verilere dayandırılıyor? Sanırım iki gösterge öne çıkıyor. Biri **tüketim malları ithalatının** hızla artması. Diğeri **tüketici kredilerinin** her ay yeni rekorlar kırması.

Aylık ve yıllık **TÜFE’deki hızlı düşüş** ise karşı yönde bir işaret taşıyor. Normal koşullarda iç piyasadaki canlanma tüketici fiyatlarına yükseliş baskısı getirir. Nisan’da bile böyle bir baskı gözlenmiyor.

Milli Gelirde Talep

Toplam talep ve bileşkenlerinin analizinde kullanabileceğimiz en yeni veri **Ekim-Aralık 2003** (dördüncü yada son çeyrek) milli gelirdir. Son çeyreği yıllığa tercih ediyoruz. Çünkü 2003 yılının ilk yarısı Irak savaşı nedeni ile kötü geçmişti.

2003’ü hangi yıllarla karşılaştırabiliriz? Biri doğal olarak kriz öncesi dönem yani **2000’in son çeyreğidir**. 2000’de bir tüketim ve yatırım patlaması yaşandığı açıktır. Karşılaştırma anlamlıdır.

Ayrıca **1997’nin son çeyreğini** ekledik. Pek bilinmez ama reel büyüklükler 1997 sonunda ulaştığı zirvelere ancak şimdi geri dönebiliyor. O bakıma altı yıl

öncesi ile karşılaştırma yararlıdır. Tabloda **son iki sütun** 2003’ü 1997 ve 2000’le karşılaştırıyor.

Dört ana harcama kalemi **özel tüketim, kamu tüketimi, yatırımlar ve ihracattır**. İki alt kaleme, **dayanıklı tüketim ve özel kesim makina-teçhizat yatırımına** ayrıca bakıyoruz. Nihayet **toplam iç talep, ithalat ve GSYİH’ı** gösteriyoruz.

En önemli bulgu ile başlayalım. 2003’ün son çeyreğinde 1997 ve 2000’e kıyasla **GSYİH** sırası ile yüzde 11.6 ve yüzde 6.3 **daha fazla**. Buna karşılık iç talep aynı sıra ile yüzde 2.7 ve yüzde 2 **daha az**. Yani her iki yıla kıyasla üretim artmış ama talep azalmış.

Yapısal Değişim

Sayılar büyük bir yapısal dönüşümü de belgeliyor. En belirgin **ihracatta yaşanan patlamadır**. 2003’de mal-hizmet ihracatı 1997 ve 2000’in sırası ile yüzde 69.6 ve yüzde 39.9 üstünde gerçekleşmiş. Dolayısı ile ithalat da GSYİH’dan hızlı ama ihracattan yavaş büyümüş: sırası ile yüzde 35.5 ve yüzde 20.2 artmış.

2003’de **özel tüketim** 1997 düzeyini ancak yakalayabilmiş ama 2000’e kıyasla yüzde 2.1 artmış. Buna karşılık **dayanıklı tüketim malları** tüketiminde ciddi bir yükselme net şekilde görülüyor.

Hem **toplam yatırımların**, hem de **özel kesim makina teçhizat yatırımlarının** 1997 ve 2000 düzeyinin altında kaldığı anlaşılıyor. Son kalemin 2002’de yüzde 92, 2003’de yüzde 54 arttığını hatırlatalım. Ona rağmen 1997’nin yüzde 27.7 gerisinde kalıyor.

2003 sonu itibarıyla **iç talebin hala cansız olduğunu** söyleyebiliriz. Buna karşılık dış ticaret ve dayanıklı tüketim malları talebinde **yapısal değişim** vardır. Bence yapısal boyutun gözden kaçırılması iç talep patlaması korkusunda etkili oluyor. (11 Mayıs 2004)

	Trilyon.TL (1987 fiyatları)			2003/1997	2003/2000
	1997	2000	2003	Değişim %	Değişim %
Dördüncü çeyrek					
Ozel Tüketim	19,4	19,0	19,4	0,1	2,1
Dayanıklı Tüketim	3,5	4,0	4,2	20,8	5,9
Kamu Tüketimi	2,9	3,5	3,2	12,8	-8,7
Yatırımlar	9,8	8,7	7,7	-21,4	-11,9
Özel makina-teç.	4,9	3,8	3,5	-28,7	-8,1
İç Talep	32,0	31,3	30,3	-5,3	-3,0
Ihracat	8,3	10,0	14,0	69,6	39,9
İthalat	-10,3	-11,6	-13,9	35,5	20,2
GSYİH	28,2	29,6	31,4	11,6	6,3

BÜTÇEDEN AL HABERİ

Truva filmi gösterime girdi. Türkiye’de eski Yunan mitolojisi pek öğretilmez. Neyse ki Hollywood imdadımıza yetişiyor. Böylece Batı dillerinde çok kullanılan “**Aşil’in topuğu**” deyimini bilenlerin sayısı artacak.

Türkiye insanı için ekonominin korumasız topuğu **döviz kurudur**. Kriz sözcüğü kur istikrarsızlığı ile eşanlamlıdır. Kur yukarı gidiyorsa işler kötüdür. Gitmiyorsa iyidir. Vatandaş geri kalan göstergelere hiç aldırmaz.

Son örneğini yeni yaşadık. Dövizde yaşanan hareket derhal kriz çağrışimleri yaptı. **Krizin tarihi** hakkında spekülasyonlar yoğunlaştı. “Ben Haziran diye duydum”. “Hayır, Ağustos’da olacaktı”...

Kur hareketi ile Merkez Bankası döviz alımları arasındaki ilişkiyi daha önce açıkladım. Mekanizmayı anlattım. “**Bir bardak suda kopartılan fırtınanın**” kalıcı etki yapmayacağını söyledim. Daha fazla üstünde durmaya gerek görmüyorum.

Çapa Maliye Politikasıdır

Şubat krizinden bu yana Türkiye ekonomisinin **temel çapası** maliye politikasıdır. Yani ekonomik istikrar açısından önemli olan bütçe performansdır. Sığ döviz piyasasında yapılan manipülasyonlar değildir.

2003 yeni hükümetin **ısınma ve alışma yılı** olarak kabul edilebilir. Zaten 2002’de seçim nedeni ile yılın ikinci yarısında bütçe disiplini gevşemişti. Toparlanması gerekiyordu. Üstüne yılın ilk ayları Irak savaşına denk geldi.

Dolayısı ile Erdoğan hükümetinin **maliye politikasına bakışı** esas bu yıl ortaya çıkacaktı. Ya hükümet yavaş yavaş bütçe disiplininden uzaklaşacaktı. Yada tam tersine bütçe disiplinini güçlendirecekti.

Bu hafta Maliye Bakanlığı **Ocak-Nisan 2004** dönemi bütçe gerçekleştirmelerini yayınladı. Yılın üçte birine tekabül ediyor. Ana eğilimlerin saptanması için yeterli bir zaman aralığı olduğunu söyleyebiliriz.

Mali Disiplin Güçleniyor

Tabloda Ocak-Nisan dönemi ana bütçe kalemleri yer alıyor. İlk iki sütunda yayınlanan fiili veriler var. Üçüncü ve dördüncü sütunlarda ise cari fiyatla veriler **Nisan 2004 fiyatlarına** dönüştürülüyor. Böylece enflasyon etkisi arındırılıyor. Son sütun **reel değişimi** hesaplıyor.

Durum ortada. Bütçe gelirlerinde **yüzde 2.3** reel artış, bütçe faiz-dışı giderlerinde ise **yüzde 6** reel azalma var. Dolayısı ile faiz-dışı fazladaki reel artış **yüzde 28** düzeyine çıkıyor. Faiz ödemeleri de reel olarak **yüzde 23.2** azalınca, bütçe açığında **yüzde 44** reel küçülme gerçekleşiyor.

Hükümetin iktidardaki ikinci yılında **bütçe disiplinini güçlendirmeyi** tercih etmesi ekonominin geleceği açısından çok umut verici bir işarettir. Doğru anlaşılmasında ve tefsir edilmesinde büyük yarar vardır. (16 Mayıs 2004)

Nis.04 (Katrilyon TL)	Cari		Reel (Nis04)		% Değişim
	2004	2003	2004	2003	
Gelirler	31,9	27,6	32,1	31,4	2,3
Vergi Gelirleri	24,7	22,4	24,9	25,5	-2,3
Diğer Gelirler	7,2	5,2	7,2	5,9	22,1
Faiz-dışı Harcamalar	22,1	20,8	22,2	23,7	-6,0
Faiz Harcamaları	20,1	23,2	20,2	26,3	-23,2
Faiz-dışı Denge	9,8	6,8	9,9	7,7	28,0
Bütçe Dengesi	-10,2	-16,4	-10,3	-18,6	44,4

BEKLENTİ VE GERÇEK

Şu sıralar sık sık Anadolu kentlerine gidiyoruz. Salı gecesi Kayseri’de Ekodiyalog yaptık. Bir izleyici konut ve otomobil alımına yönelik **tüketici kredilerindeki artışın** kurdaki son dalgalanma ile ilişkisini sordu. Oturum başkanı **Ege Cansen** benim cevaplama istedi.

Doğrudan bir ilişki olmadığını ama **beklentiler aracılığı ile** etkilediğini söyledim. Ege ikna olmadı. Ben analizimde ısrar ettim. Öyle kaldı. Önemi düşünerek konuyu yazıya taşıyorum.

Önce doğrudan etkinin işleyişine bakalım. Tüketici kredileri ile daha fazla konut ve otomobil satılıyor. İkinde ithalat payı düşük ama ikincisinde yüksek. **Artan ithalat** ek döviz talebi yaratıyor. Döviz talebindeki artış kuru yükseltiyor.

Gelelim dolaylı etkinin işleyişine. Tüketici kredilerindeki artışın cari işlemler açığını büyüterek gelecekte kuru yukarı iteceği hesaplanıyor. Dolayısı ile gelecek kur yükselmesine karşı **pozisyon almak isteyenler** döviz talep ediyor. Kur yukarı gidiyor.

Geçmişten Örnekler

Ortada iki farklı süreç var. Birine gerçek, diğerine beklenti diyelim. Gerçek olan, tüketici kredilerindeki artışın yarattığı **ek ithalattır**. Ancak, gözlemi yaptığımız 11 Mayıs 2004 tarihinde ithalat artışı kuru etkileyecek bir döviz talebi artışına dönüşmemiştir.

Beklenti ise tüketimin ve ithalatın bundan sonraki seyri hakkındaki **tahminleri** yansıtmaktadır. Üstelik tahminlerin mutlaka doğru olması gerekmez. Ancak gözlemi yaptığımız tarihte kuru etkileyecek bir döviz talebi artışına neden olmuşlardır.

Yakın dönemde kur hareketlerine bakınca, ekonominin **temel gerçekleri** aynı kalırken döviz kurunda büyük dalgalanmalar yaşandığını görüyoruz. Çoğumuzun hatırladığı verileri kısaca gözden geçirelim.

Bundan iki buçuk yıl önce, 20 Ekim 2001’de dolar **1.636.000 TL**’yi gördü. Sonra 22 Nisan 2002’de (iki yıl önce) **1.299.000 TL**’ye geriledi. Ama 1 Ağustos 2002’de tekrar **1.688.000 TL**’ye tırmandı. 2002’yi **1.512.000 TL**’de bitirdi.

Devam edelim. 26 Mart 2003'de **1.735.000 TL** oldu. Altı ay sonra 25 Eylül 2003'de **1.349.000 TL**'ye düştü. 10 Ekim 2003'de **1.498.000 TL**'ye çıktı. 5 Nisan 2004'de **1.301.000 TL**'ye indi.

Sormadan edemiyorum. Böylesine ciddi kur dalgalanması sırasında ekonominin **hangi temel gerçeği** değişti? Maliye politikası mı? Para politikası mı? Emek piyasası esnekliği mi? Döviz kazanma gücü mü?

Beklenti Gerçek Değildir

Bence manzara çok açıktır. Önce Ekim 2001'de, sonra Ağustos 2002'de, nihayet Mart ve Ekim 2003'de doları yukarı iten beklentiler **yanlış hesap ve tahminlere** dayanıyordu. Yanlışlığın kanıtı kurun tekrar geriye dönmesidir.

Son olarak, beklentilerin oluşumunda geçmiş hataların bu kez de hata yapıldığı anlamına gelmediğini vurgulayalım. Ama **daima bir hata payı** olduğunu unutmamalıyım. Adı üstünde, beklenti gelecekle ilgili öngörüdür. Gerçeğin kendi değeridir. (18 Mayıs 2004)

İLK ÇEYREKTE DIŞ TİCARET

Ocak-Mart 2004 dönemi dış ticaret verileri DİE tarafından açıklandı. Geçen yıl hem ihracat hem de ithalat tarihi rekor kırılmıştı. Aynı eğilimin bu yıl da devam etmesi bekleniyordu. Sayılar o yönde çıkıyor. .

Yılbaşında yayınladığımız dış ticaret tahminlerini tekrarlayalım. 2004'de **59 milyar dolar** ihracat, **89 milyar dolar** ithalat ve **30 milyar dolar** dış ticaret açığı öngördük. 2000'de dış ticaret açığının **27 milyar dolar** olduğunu hatırlatalım.

Oniki aylık toplamlara bakarsak, ihracat **50 milyar dolar**, ithalat **75 milyar dolar**, dış ticaret açığı **25 milyar dolar** çıkıyor. Yılın bitmesine daha dokuz ay var. Yani yukarıdaki tahminleri değiştirmek için bir neden görmüyoruz.

Euro İle Dış Ticaret

Türkiye'de kamuoyu dış ticaret açığına karşı çok duyarlıdır. Gerisinde geçmişte büyük dış ticaret açıkları sonrasında yaşanan **döviz ve kur sıkıntıları** yatar. Haklı olarak, "gene mi?" sorusu akla geliyor.

O nedenle, dış ticaret verilerini tefsir ederken çok dikkatli olmak, "**ince eleyip sık dokumak**" gerekiyor. Özellikle kullanılacak hesap birimi ve karşılaştırma yapılacak yılın seçilmesi önem kazanıyor.

Ben karşılaştırmalarda **euroyu kullanmayı** tercih ediyorum. Türkiye'nin dış ticaretinde AB'nin payı takriben yüzde 50'dir. Görünmeyen gelirlerinde ise bu oran üçte iki hatta üstüne çıkıyor. Gümrük Birliği dokuzuncu yılında. Ufukta AB üyeliği var.

Dönem seçiminde **2000 yılı** öne çıkıyor. İç talebin ve ithalatın en büyük patlama yılı 2000'dir. Ben katılmasam bile genel kanı Şubat krizinin temel nedeninin 2000'de yaşanan büyük dış açık olduğu şeklindedir.

Aşağıdaki tabloda Ocak-Mart dönemi için 2000 ve 2004 yılı dış ticaret verileri **euro cinsinden** karşılaştırılıyor. Önce toplam dış ticarete, sonra sırası ile

AB ile ve AB-dışı ülkelerle dış ticarete bakılıyor. Son sırada dolar/euro pariteleri gösteriliyor.

AB İle Açık Küçülüyor

Bence tablodaki en önemli sonuç, AB ile dış ticaret açığının 2000 yılında **1.8 milyar euro** iken 2004'de yüzde 8 düşüşle **1.7 milyar euroya** gerilemesidir. Bu gürültü patırtı içinde Türkiye AB ile dış ticaret açığını küçültmüştür.

Nasıl oluyor? AB'ye ihracat 3.7 milyar eurodan 5.5 milyar euroya yani **1.8 milyar euro** (yüzde 50) artıyor. Halbuki AB'den ithalat 5.5 milyar eurodan 7.2 milyar euroya yani **1.7 milyar euro** (yüzde 30) yükseliyor. Aradaki fark dış ticaret açığını azaltıyor.

Dolayısı ile, 2000'den 2004'e AB ile yapılan ticarete ihracatın ithalatı karşılama oranı on puan (yüzde 15) artarak **yüzde 77'ye** çıkıyor. Diğer ülkelere ihracat daha hızlı artıyor ama ithalat da hızlı büyüyünce ihracatın ithalatı karşılama oranı **yüzde 55'de** kalıyor.

Tabloda ortalama euro-dolar paritesinin de 2000'de **0.99**'dan 2004'de **1.25**'e yükseldiği anlaşılıyor. Doları hesap birimi olarak yapılan karşılaştırmaların temel sorunu paritedeki büyük dalgalanmalardır. (23 Mayıs 2004)

(Milyar Euro)	Ocak-Mart dönemi		Değişim %
	2000	2004	
Toplam İhracat	6,8	10,4	53
Toplam İthalat	11,5	16,2	41
Dış Ticaret Dengesi	-4,7	-5,8	23
Karşılama Oranı	59	64	9
AB'ye ihracat	3,7	5,5	50
AB'den ithalat	5,5	7,2	30
AB Dengesi	-1,8	-1,7	-8
Karşılama Oranı	67	77	15
Diğer ihracat	3,1	4,9	57
Diğer ithalat	6,0	9,0	50
Diğer Dengesi	-2,9	-4,1	43
Karşılama Oranı	52	55	4
Parite	0,99	1,25	27

İLK ÇEYREKTE DIŞ AÇIK

Merkez Bankası **Ocak-Mart 2004** ödemeler dengesini yayınladı. Eskiden her ay yayınlanan ödemeler dengesi verilerini değerlendirme ihtiyacı hissediyorduk. Geçen yıl süreyi uzattık. Şimdi **çeyrek bazında** (üçayda biri) bakmayı yeterli görüyoruz.

Neden? Kamuoyu dış dengedeki gelişmelere çok duyarlı değil mi? Bence duyarlılık geçmiş kötü deneyimlerden kaynaklanıyor. Son dört yılda Türkiye

ekonomisinde yaşanan **büyük yapısal dönüşüm** toplumsal bilince tam yansımada.

Ana eksenleri hatırlatalım. Bir: **sıkı maliye politikası** kamu açığı kökenli iç talep patlamasına izin vermiyor. İki: **sıkı para politikası** kredi hacmini kısıtlıyor. Üç: **serbest kur** döviz arz ve talebinde dengesizliğe hızlı tepki veriyor.

Ayrıca para ikamesi ve **sermaye kaçağından** kaynaklanan muhasebe zafiyetleri bir-iki aylık verileri güvenilmez kılıyor. Büyük ve oynak “**net hata noksan kalemi**” bunun en iyi örneğidir.

2000'den Büyük Açık

Ocak-Mart 2004 verilerini 2003 yerine 2000'le karşılaştırmayı tercih ettik. Nedeni çok açıktır. 2002 ve 2003 yılları krizden çıkış dönemidir. Ayrıca 2003'ün ilk çeyreği Irak savaşına raslamaktadır. **2000'le karşılaştırma** çok daha anlamlıdır.

Aşağıdaki tablo **cari işlemler dengesini** özetlemektedir. Sayılar milyar dolardır. İlk iki sütunda 2000 ve 2004'ün ilk üç aylık sayıları, son sütunda ise milyar dolar cinsinden aradaki fark gösterilmektedir.

DİE'nin yayınladığı dış ticaret açığı bu yıl 2000'e kıyasla **2.6 milyar dolar** artarak **7.2 milyar dolara** çıkmıştır. Bavul ticareti, altın, navlun, transit gibi diğer kalemleri kapsayan mal ticareti açığı ise **5.1 milyar dolardır** (bozulma **1.3 milyar dolar**).

Hizmet dengesi 2000'in **0.1 milyar dolar** altındadır. Yatırım dengesi **0.7 milyar dolar**, işçi dövizleri **0.6 milyar dolar** düşünce, görünmeyenler dengesindeki fazla **1.5 milyar dolardan 0.1 milyar dolara** gerilemiştir.

Turist sayısında yüzde 50, paritede yüzde 27 artışa rağmen **görünmeyen gelirlerin** 2000'den **0.9 milyar dolar** daha düşük çıkması çok ilginçtir. Bu gelişmeye bir süredir dikkat çekiyoruz. Sermaye kaçağı ile bağlantılı olduğunu düşünüyoruz.

Neticede cari işlemler açığı **5 milyar dolarla** 2000'in iki katına yükselmiştir. Resme bu açıdan bakınca, Mart sonu itibarıyla cari işlemler açığı sürdürülemez düzeye tırmandığını söylemek zorundayız.

“Net hata noksan”

2003 yılında cari işlemler açığı **6.9 milyar dolar** oldu. Ama dış finansman sorunu çıkmadı. Çünkü “net hata noksan kalemi” **5 milyar dolar** artı verince, dış açık **1.9 milyar dolar** düzeyinde kaldı.

2000'den 2004'e, “net hata noksan kaleminden” **0.9 milyar dolar** ek döviz girince dış açık **4.8 milyar dolara**, dış açıktaki bozulma ise **1.9 milyar dolara** geriliyor. Görünmeyen gelirlerin ve net hata noksan kaleminin yılın geri kalan bölümünde de dış dengenin temel belirleyicisi olacağı anlaşılıyor.
(25 Mayıs 2004)

Milyar Dolar	Ocak-Mart Dönemi		Fark
	2000	2004	
Dış Ticaret Dengesi (DİE)	-4,6	-7,2	-2,6
Bavul Ticareti	0,6	0,9	0,2
Altın	-0,5	-0,8	-0,3
Navlun ve Transit (net)	0,7	2,0	1,3
Mal Ticareti Dengesi (ÖD)	-3,8	-5,1	-1,3
Turizm Gelirleri	0,7	1,7	1,0
Hizmet Dengesi	1,1	1,0	-0,1
Yatırım Dengesi	-0,7	-1,5	-0,7
Transferler (işçi dövizleri)	1,2	0,6	-0,6
Toplam görünmeyen gelirler	5,4	4,6	-0,9
Toplam görünmeyen giderler	-3,9	-4,5	-0,5
Görünmeyenler Dengesi	1,5	0,1	-1,4
Cari İşlemler Dengesi	-2,3	-5,0	-2,8
Net Hata Noksan Kalemi	-0,7	0,2	0,9
Dış Denge	-3,0	-4,8	-1,9

İLK ÇEYREKTE DIŞ FİNANSMAN

Ocak-Mart 2004 **dış ticaret ve ödemeler dengesini** değerlendirmeyi sürdürüyoruz. İlk yazıda DİE'nin dış ticaret verilerini ele aldık. İkinci yazıda MB'nın cari işlemler dengesine baktık. Bugün ödemeler dengesinin sermaye hesabını göreceğiz.

Karşılaştırma için kriz öncesi dönemi yani **2000 yılını** tercih ediyoruz. Bir çok neden arasında bu yılın 2000'e benzer şekilde biteceği kanısının kamuoyunda yaygın olması da var. 2000'le benzerlik farkları saptamayı önemsiyoruz.

Salı günü cari işlemler açığının 2000'e kıyasla yüzde 122 artarak **5 milyar dolara**, net hata noksan kalemi ile düzeltilmiş dış açığın ise yüzde 63 artışla **4,8 milyar dolara** tırmandığını saptadık.

Sermaye hesabına o noktadan başlıyoruz. 4,8 milyar dolar dış açık **hangi kaynaklarla** finanse edilmiş? Bu soruya cevap arıyoruz. Tablonun ilk iki sütunu milyar dolar cinsinden 2000 ve 2004 için Ocak-Mart dönemi verilerini, son sütun da gene milyar dolar olarak aradaki farkı gösteriyor.

Özel Kesim Borçlanıyor

Dış açık **borç almadan** iki yoldan karşılanabilir: doğrudan yabancı sermaye girişi ve hisse senedi yatırımları. İlki fiziki varlık mülkiyeti, ikincisi ise şirket ortaklığı anlamına geliyor.

Bu yıl **0,7 milyar dolar** bu yoldan giriyor. 2000'e kıyasla **0,6 milyar dolar** artışa tekabül ediyor. Böylece 2000'de **2,9 milyar dolar** olan borçlanma ihtiyacı **1,2 milyar dolar** artarak **4,1 milyar dolar** gerçekleşiyor.

Önce özel kesim borçlanmasına bakıyoruz. 2004'de banka-dışı kesim **2 milyar dolar** borçlanıyor. Dış açığın yarısı buradan karşılanıyor. Bu kalemler için kullanılan ticari kredileri özetliyoruz. 2000'e kıyasla **1,2 milyar dolar** artış gözleniyor.

Bu yıl bankalar da **2 milyar dolar** borçlanıyor. 2000'e kıyasla artış **1,4 milyar dolara** ulaşıyor. Onun dışında özel kesim portföy yatırımı olarak **0,1 milyar dolar** getiriyor. Orada 2000'e kıyasla **0,3 milyar dolar** azalma saptıyoruz.

Hepsini toplayınca bu yıl özel kesimin **4,1 milyar dolar** borç aldığını saptıyoruz. Özel kesim borçlanması 2000'den **2,3 milyar dolar** daha yüksek gerçekleşiyor. Dikkat edilirse, 2004'de özel kesim toplam borçlanma ihtiyacına eşit borçlanıyor.

Devlet Borç Ödüyör

Kamu 2000'de **1,2 milyar dolar** borçlanırken 2004'de eksi **0,3 milyar dolar** borç alıyor. Yani borcu o kadar azalıyor. Ek bir bilgi var. **1,4 milyar dolar** tahvil satışının tümü içeriye yapılmış dövizle borç ama dış borç değil. Dolayısı ile devletin dış borcu aslında **1,7 milyar dolar** azalıyor. 2000'le 2004 arasındaki en belirgin fark budur.

2004'de Merkez Bankası döviz rezervleri de **0,2 milyar dolar** geriliyor. Kamunun dış borç ödemesi Merkez Bankası rezervleri ile yapılıyor. Özetlersek, 2004'de özel kesim borçlanması dış açığı finanse ediyor. Devlet ise rezerv eriterek borcunu azaltıyor. 2000'de ise özel kesim artı devlet dış açıktan fazla borçlanınca rezervler **0,5 milyar dolar** artmıştı. (27 Mayıs 2004)

(milyar dolar)	Ocak-Mart Dönemi		Fark
	2000	2004	
Dış Denge	-3,0	-4,8	-1,9
Yabancı Sermaye Yatırımı	0,0	0,2	0,3
Hisse Senedi Yatırımı	0,1	0,5	0,4
Borç-dışı Finansman	0,1	0,7	0,6
Toplam Borçlanma Gereği	-2,9	-4,1	-1,2
Özel Kesim Borçlanması	1,9	4,1	2,3
Portföy Yatırımı	0,5	0,1	-0,3
Bankalar Borçlanması (net)	0,6	2,0	1,4
Diğer Sektörler/Ticari Krediler	0,8	2,0	1,2
Kamu Borçlanması	1,5	-0,3	-1,7
Portföy Yatırımı	1,5	1,4	-0,1
IMF kredileri	0,0	-1,2	-1,1
Diğer MB ve Hükümet	0,0	-0,5	-0,5
Toplam Dış Borçlanma	3,4	3,9	0,5
MB Döviz Rezervleri (- artış)	-0,5	0,2	0,7

KRİZ OLUR MU?

Son bir aydır her yerde bu soruya muhatap oluyoruz. Vatandaş yeni bir kriz çıkmasından korktuğu anlaşılıyor. Neden olarak **iç ve dış olumsuz gelişmelere** işaret ediliyor.

İçeriden başlayalım. **Kur ve faiz** yukarı gitti. Dış ticaret ve cari işlemler açığı rekor düzeylere ulaştı. İsterseniz bunlara YÖK kanununun yarattığı siyasi gerginliği de ekleyebilirsiniz.

Dış etkenler arasında ikisi önemseniyor. Biri Amerikan Merkez Bankası Fed'in faizleri yükselteceği yönünde işaretler vermesi. Diğeri de **petrol fiyatlarının** 40 doların üstüne çıkmaya başlaması. Irak'ta işlerin giderek sarpa sarması da sayılıyor.

Volatilite Analizi

Nisan ortasından itibaren mali piyasalarda **volatilitenin arttığı** bir gerçektir. Üç ana piyasa da volatiliteden etkilenmiştir. TL kısa sürede dolara karşı yüzde 20'ye yakın değer kaybetti. İkinci el tahvil piyasasında faiz 10 puan yükseldi. Borsa da ciddi şekilde düştü.

En büyük çalkandı Hazine'nin **yurt dışında çıkardığı tahvillerde** görüldü. Brezilya ve diğer benzer ülke tahvilleri ile birlikte Türkiye tahvilleri de çok değer kaybetti. Yükselen piyasalarda risk primi arttı.

İç ve dış piyasalar için farklı analizler gerektiğini düşünüyorum. İç piyasa hakkındaki görüşlerimi daha önce yazdım. Çalkantıyı Merkez Bankasının yüksek miktarda döviz alması sonucu **likiditenin azalmasına** atfettim. Diğer faktörleri önemsemediğimi belirttim.

Dış piyasadaki olaylar iki paralel gelişmeyi yansıtıyordu. Türkiye dahil, gelişen ülke tahvillerinde **spekülatif bir balon** oluşmuştu. Eninde sonunda zaten patlayacaktı. Fed'in faiz artırımını gündeme getirmesi tetiği çekti. Balon patladı. O kadar.

Şuna özellikle belirtmeliyim. İç piyasa dinamiklerinde yükselen piyasa tahvil fiyatlarının etkisi çok azdır. Bunlar döviz varlıklarında portföy tercihi için önemli göstergelerdir. Kura ve TL faizlerine etkisi **kısmi ve çok dolaylı** olabilir.

Düzeltilmeler Olacaktır

2001 öncesi ile bugünün koşulları çok farklıdır. En önemlisi döviz kurunun serbest bırakılmasıdır. Zaten dalgalı kurun amacı ekonominin dış dengede (döviz arz-talebinde) oluşabilecek değişmelere **uyum sağlamanın kolaylaştırmasıdır.**

İktisatçı dilinde buna "**düzeltilme**" deniyor. Döviz kuru yada faiz, şu yada bu nedenle ekonomik koşulların gerektirdiğinden farklı bir düzeyde oluşunca, sistemin mantığı onları **yeni dengelerine** yöneltiyor.

Örneğin bir kur düzeyinde dış açık büyüyünce kur tırmanıyor. Bir faiz düzeyinde kredi talebi patlayınca faiz yükseliyor. Son bir ayda yaşananlar bence **olağan düzeltmelerdir.** Bir kriz riski yada ihtimali mevcut değildir. Böyle düzeltmelere alışmak gerekmektedir. (30 Mayıs 2004)

DÖVİZ KURU EĞİMLERİ

Kriz olur mu? Bu sorudaki “kriz” sözcüğünün anlamı üstünde durmak istiyorum. Gelişmiş ülkelerde kriz sözcüğü **işsizliğin artması ve büyüme hızının eksiye** dönmesi şeklinde anlaşılır. ABD, AB, Japonya, vs. hepsinde durum aynıdır.

Buna karşılık kamuoyu döviz kurunun aşağı yada yukarı hareketleri ile adeta hiç ilgilenmez. Euro-dolar paritesi Şubat 2002’de 0.87 iken Şubat 2004’de 1.27’ye yükseldi. Yani iki yılda dolar euroya karşı **yüzde 46** değer kaybetti. Kimse krizden söz etmedi.

Türkiye’de ise “kriz” sözcüğü **kurun yukarı hareketi** ile eşanlamli kullanılır. Kur istikrarlı seyrettiği sürece diğer göstergeler ne olursa olsun krizden söz edilmez. Örneğin **1998-99**’da büyük bir ekonomik küçülme yaşandı. Ama kur sakindi. Kriz denmedi.

Kur ve Döviz Sepeti

Döviz kurunu izlerken iki farklı hareketi ayırtetmek gerekiyor. Bir yanda uluslararası piyasada belirlenen **euro-dolar paritesi** var. Öte yanda iç piyasada belirlenen **döviz kuru**. Dolayısı ile tek başına dolar yada euroya bakmak yeterli olmuyor.

Bu nedenle “**döviz sepeti**” kullanılıyor. Örneğin 2000 yılında nominal devalüasyon “**1 dolar artı 0.77 euro**” sepeti ile saptanıyordu. Aynı dönemde reel kur hesapları için ben “**1 dolar artı 1.5 euro**” sepetini tercih ediyordum.

Nominal kur hareketlerini izlerken ikisi de sorun yaratıyor. Euro ve dolar eşit ağırlık taşımadıkları için parite değişimi kur hareketini etkiliyor. O nedenle bir süredir eşit ağırlıklı “**0.5 dolar artı 0.5 euro**” sepetini kullanıyorum.

Bu sepetin önemli bir avantajı var. Sepet değeri daima dolar ve euro kurlarının **ortasında** oluşuyor. Böylece hem parite etkisi azalıyor hem de kolay anlaşılabilir sayılar elde ediliyor.

Dalgalanma ve Eğilim

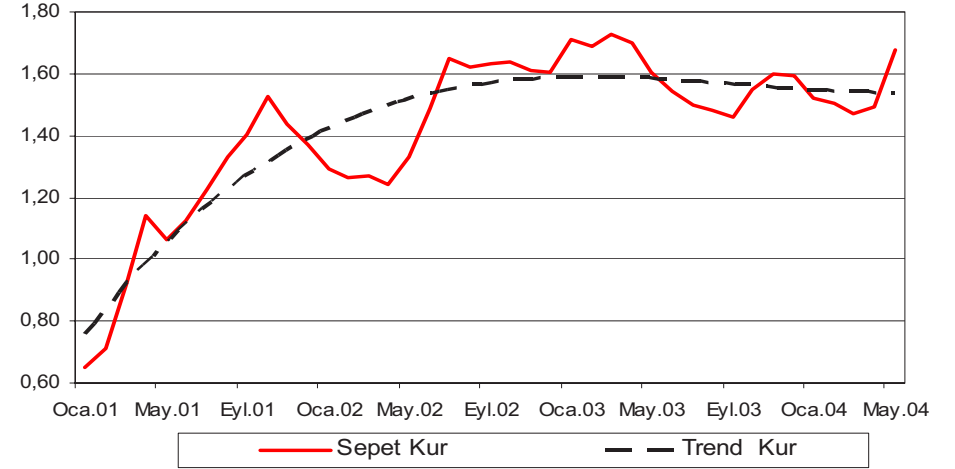
Grafikte kesintisiz çizgi Ocak 2001-Mayıs 2004 arasında sepetin **aylık ortalama değerlerini** gösteriyor. Kesintili çizgi ise kurdaki dalgalanmanın gerisinde yatan **trendi** veriyor.

Kesintisiz çizgiden kriz sonrasında döviz kurunda **ciddi dalgalanmaların** yaşandığı açıkça görülüyor. Altı zirve noktası, beş çöküntü tesbit ediyoruz. Hatta, sepetin Ekim 2001’de ulaştığı düzeyin 2004 ilkbaharının üstünde kaldığını anlıyoruz.

Kesintili çizgi ise bu dalgalanmaların gerisindeki **eğilimleri** yansıtıyor. Ocak 2001’den Ocak 2003’e kadar geçen iki yılda kur dalgalanıyor ama yükseliyor. Ocak 2003’den sonraki dönemde ise kur gene dalgalanıyor ama aslında yatay seyrediyor. Hatta çok az da olsa gerilemeye başlıyor.

Mali piyasalarda kısa dönem dalgalanmalarını orta-uzun dönem eğilimlerinden **ayırdebilme**ğin işin özüdür. Okuyucularıma aşağıdaki grafiği dikkatle incelemelerin tavsiye ederim. (1 Haziran 2004)

Milyon TL (aylık ortalama)



DÜŞTÜ DÜŞTÜ ENFLASYON DÜŞTÜ

Son enflasyon yazım Şubat ortasında yayınlanmış. Doğrusu ya, **üçbuçuk ay** geçtiğinin farkına varmamıştım. Ekonomide yaşanan değişimin bir göstergesi kabul edilebilir. Artık her ay enflasyonu her ay gerekmiyor.

Yıllık TÜFE’nin yazbaşında yüzde 10’un altına ineceğini okuyucularıma 11 Kasım 2003 tarihli “**Tek Haneli Enflasyon**” yazısı ile duyurmuşum. Aynı tahmini 17 Şubat 2004 tarihli “**Enflasyon Tek Hanede**” yazısında tekrarlamıştım.

Bu tahmini tutturduk. Yayınlanan veriler Mayıs ayında fiyat artışlarının **piyasa öngörülerinin** ciddi şekilde altında kaldığını gösterdi. Önümüzdeki günlerde enflasyon beklentilerini ayrıntılı şekilde ele alacağım.

İlk Beş Ay Sonuçları

Mayıs ayında TÜFE, TEFE ve Özel İmalat Sanayi (ÖİS) sırası ile **yüzde 0.4, sıfır ve yüzde 1.8** arttı. Yıllık enflasyon, aynı sıra ile, **yüzde 8.9, yüzde 9.6 ve yüzde 9.1** oldu. Yani üç endeks de tek hanede kaldı.

Geçen yıl, Mayıs sonunda yıllık enflasyon aynı sıra ile **yüzde 30.7, yüzde 33 ve yüzde 28** olmuştu. Demek ki son oniki ayın enflasyonu bir önceki oniki ayın **üçte biri** düzeyine gerilemiş oluyor.

2004’de beş aylık toplam enflasyon gene TÜFE, TEFE ve ÖİS’de **yüzde 3.2 yüzde 9.6 ve yüzde 4.8** gerçekleşti. 2003’ün ilk beş ayında ise aynı sıra ile **yüzde 12.2, yüzde 13.2 ve yüzde 7.9** çıkmıştı. Özellikle TÜFE’deki büyük düşüşe dikkat çekmek istiyorum.

Enflasyon analizinde mevsimlik fiyat hareketlerinin temizlenmesi yararlı oluyor. Elde edilen seriler daha az dalgalanıyor. Son üç ayın mevsimlik etkiden arındırılmış enflasyonunun yıllık hızına **enflasyon eğilimi** diyoruz.

TÜFE'de enflasyon eğilimi Ekim 2003'den bu yana, yani sekiz aydır yüzde 10 ve altında seyrediyor. Son üç aydır ise **yüzde 7** düzeyinde kalıyor. Hesabı son dört ve son altı ay üzerinden yapınca da benzer sonuçlar buluyoruz. TÜFE'de yüksek enflasyon fasit dairesi kalıcı şekilde kırılmış duruyor.

TEFE Sorunlu Bir Endekstir

TEFE ve onun bir alt endeksi olan ÖİS farklı işaretler taşıyor. Ekim 2003'de ikisi için de enflasyon eğilimleri **sıfıra** yaklaşmıştı. Şu sıralar tekrar **yüzde 15** civarına tırmandı. Bizzat enflasyon eğiliminde **büyük dalgalanma** yaşandı.

Uzun süredir TEFE'yi içerik açısından eleştiriyoruz. Teşbihte hata olmaz denir. Adama soruyorsunuz: boyun ne kadar? 83 kiloyum diyor. Cevap bir şey ölçüyor. Ama **siz onu sormamıştınız**.

TEFE'deki sorun, fiyatları arz ve talebe çok duyarlı **tarımsal ürünlerin ve temel hammaddelerin** endekste çok yüksek ağırlığa sahip olmasıdır. Dolayısı ile endeks kurdaki ve hammadde/tarımsal ürün fiyatlarındaki hareketlerle fazla dalgalanıyor.

TEFE'deki **metodolojik zafiyetleri** yeterince bilinmeyince, bu dalgalanmalar enflasyon konusunda yanlış tefsir ve beklentileri yol açabiliyor. Okuyucularımı bu konuda bir kere daha uyarmak istiyorum. Enflasyon analizini sürdüreceğiz. (6 Haziran 2004)

SIFIR ENFLASYON HAYAL Mİ?

Mayıs itibarıyla enflasyonu ölçen üç endekste yıllık artışın **tek haneye** gerilemesini çok önemsiyoruz. Türkiye'nin bir numaralı ekonomik sorunu yüksek enflasyondur. Sonunun görülmesi ekonomiye yeni imkanlar sağlamaktadır.

Enflasyondaki düşüş **ilginç bir döneme** rasgeldi. Önce büyük bir mali kriz yaşandı. Tam işler normale dönerken seçim kararı çıktı. Seçimden yeni ve bilinmeyen bir hükümet çıktı. Derken Irak savaşı devreye girdi.

Bu hareketlilik enflasyondaki hızlı ve sürekli düşüşün anlam ve sonuçlarını biraz gölgeledi. Tabir caiz ise enflasyondaki düşüş biraz **"güme gitti"**. Enflasyon kimse düşeceğine ve düştüğüne inanmadan tek haneyi görüverdi.

Bu nedenle bir süre enflasyon konusunu inceleyeceğiz. Geçmiş ve geleceği hakkında çeşitli gözlemler yapacağız. Ayrıntılarına ve özellikle **enflasyon beklentilerine** bakacağız.

TÜFE'nin Seyri

Tüketici fiyatları endeksindeki (TÜFE) **yıllık değişim** aşağıdaki grafikte görülüyor. Ocak 2002'den başlıyoruz. Kriz yılı olduğu için 2001'deki çalkantıyı bir kenara bırakıyoruz.

Son birbuçuk yıl (daha doğrusu 29 ay) boyunca yıllık enflasyon hızla düşüyor. Ocak 2002'de **yüzde 73** iken 12 ay sonra yüzde 26'ya geriliyor. 2003 ilkbaharında yüzde 30'larda bir süre duraklıyor. Haziran 2003'den itibaren tepetaklak aşağı gitmeye başlıyor. Mayıs 2004'de **yüzde 8.9**'u görüyor.

Grafik, enflasyondaki bu büyük düşüşü **görsel ortama** taşıyor. İki buçuk yıl içinde enflasyonla mücadelede ne kadar mesafe katedildiğini kavramayı kolaylaştırıyor. Bize başka imkanlar da tanıyor.

Grafikteki diğer iki eğri yıllık TÜFE'nin içerdiği trendi yansıtıyor. İki ayrı yöntem kullanıyoruz. **Basit doğrusal trend** dümdüz aşağıya iniyor. Daha karışık **polinom trend** ise fiili verileri daha yakından izliyor.

Bilgisayarımızdaki **Excel** programı bir başka olanak daha sunuyor. İstenirse, **gelecek dönemler için** trend değerlerini de hesaplıyor. 2004 sonuna kadar trendlerin nasıl seyrettiğini de grafikte gösteriyoruz.

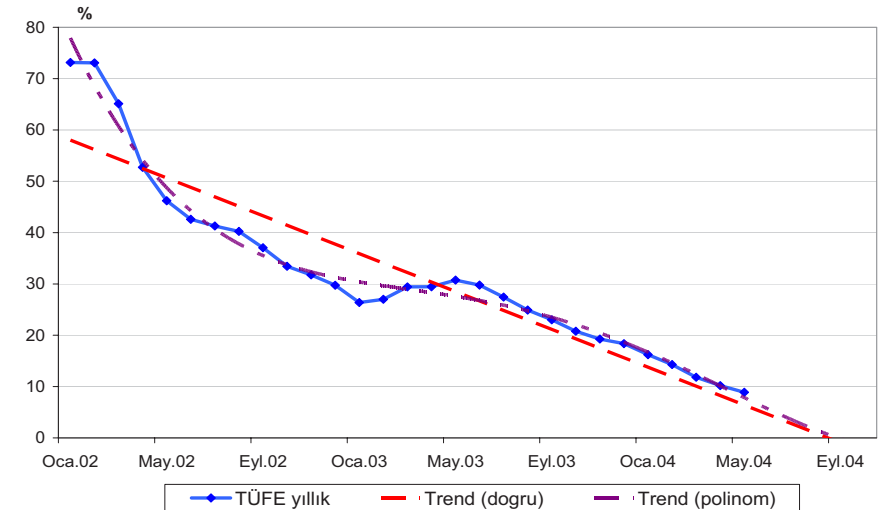
Güçlü Düşüş Trendi

Ne görüyoruz? Dört ay sonra, **Eylül 2004**'de, her iki trend için yıllık enflasyon **sıfıra** iniyor. Ekim'den itibareneksiye dönüşüyor. Yani mevcut trendin devamı halinde sonbaharda fiyatlar düşüşe geçiyor. Enflasyonun yerini **deflasyon** alıyor.

"**Yahu, hoca lafi nereye getiriyor?**" dediğinizi duyar gibiyim. Haklısınız. Matematik trendleri geleceğe uzatmak daima çok tehlikelidir. Yanlış sonuçlara götürür. Hiç bir tahminci bu yöneme iltifat etmez.

Benim derdim başka. Eylül'de yıllık enflasyonun sıfıra gerilemesinin imkansızlığını biliyorum. Ama enflasyonda ne kadar **güçlü bir düşüş trendi** yakalandığını da kamuoyuna hatırlatmak istiyorum.

Bize, göle maya atan Nasreddin Hoca misali, "**ya sıfıra düşerse**" demek kalıyor. (8 Haziran 2004)



TEFE'NİN SORUNLARI

Enflasyon analizini sürdürüyoruz. Son yazıda yıllık TÜFE artışında 2002 başından bu yana gerçekleşen şaşırtıcı düşüşü gösterdik. Mevcut trendin **sıfır enflasyona** işaret ettiğini belirttik.

Bir önceki yazıda ise TEFE'nin metodolojik zafiyetlerine değindik. Neyi ölçtüğü belirsiz dedik. **Tarım ürünlerinin ve hammaddelerin** sepetteki ağırlığının sorun yarattığını ifade ettik.

Konu gazete köşe yazısı için biraz teknik kaçıyor. Ama ben çok önemsiyorum. Bence TEFE meslektaşları ve kamuoyunu **yanıltıyor**. Dalgalanmaları karamsar enflasyon beklentilerini bekliyor. Yüksek faizlere bahane yaratıyor.

Nisbi Fiyatlar ve Enflasyon

Enflasyon sözcüğünü **genel fiyat düzeyindeki** artışlar için kullanıyoruz. İlk bakışta, bir fiyat endeksi aracılığı ile ölçülmesi kolay gibi duruyor. Ancak, her ölçümde olduğu gibi, ayrıntılara girince işler karışıyor.

Bir gözlemden yola çıkalım. Bir dönemde bütün mal ve hizmet fiyatları aynı yönde ve oranda değişmez. Genel fiyat düzeyine ek olarak mal ve hizmetlerin birbirleri kıyasla değerleri yani **nisbi fiyatları da** değişir.

Karşımızda temel bir sorun vardır. Nisbi fiyatlardaki hareketleri genel fiyat düzeyi değişiminden **ayırdatmemiz** gerekir. Aksi takdirde, nisbi fiyat değişimini enflasyon zannederek yanılabılıriz.

Mal ve hizmetleri iki kategoriye bölebiliriz. Bazı malların fiyatları kurumsallaşmış piyasalarda belirlenir. Fiyat arz-talep koşullarına çok duyarlı ve esnektir. Sürekli dalgalanır. **Tarımsal ürünleri ve hammaddeleri** bu kategoriye örnek gösterebiliriz.

Geri kalan mal ve hizmetlerde fiyat oluşumunda üreticinin rolü daha yüksektir. Kısa dönem arz-talep koşulları fiyattan çok miktarları etkiler. Bunlara **yapışkan fiyatlar** denir. Mal ve hizmetlerin büyük çoğunluğu bu kategoridedir.

TEFE'de Dalgalanma

Aşağıdaki grafikte 2002 sonrası için üç aylık mevsimlik etkiden arındırılmış ve yıllandırılmış **enflasyon eğilimi** serileri görülüyor. Kalın çizgi **TÜFE**'yi, ince çizgiler ise TEFE'nin **tarım ve özel imalat sanayi** fiyatlarını gösteriyor.

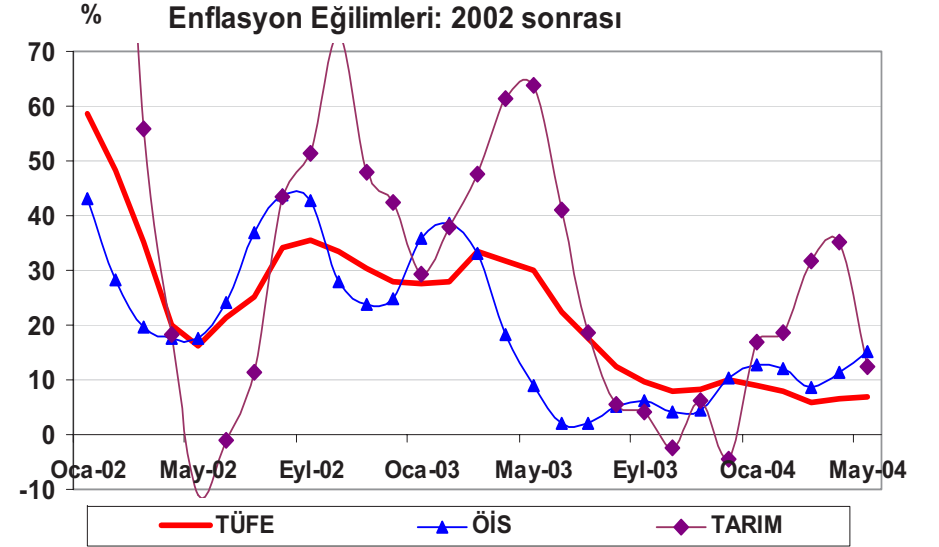
TEFE'nin yüzde 80'den fazlası oluşturan bu iki endekste TÜFE'ye kıyasla **aşırı dalgalanma** yaşandığı derhal görülüyor. Dalgalar arasında bir bağ da yok. Tarım çıkarken ÖİS inebiliyor (yada tersi).

Tarım (yada ÖİS) enflasyon eğilimi aniden çok tırmanıyor. Ama sonra aynı hızla düşüyor. Neticede ortalaması TÜFE'ye paralel seyrediyor. Buradan dalgaların tarımsal ve hammadde **nisbi fiyat hareketlerinden** kaynaklandığı anlaşılıyor.

TEFE'nin nisbi fiyat dalgalarını da yansıttmasının önemli sonuçları var. Dalga yukarı iken enflasyonun yükseliyor zannediliyor. **Beklenen enflasyon** da

artıyor. Sonra dalga geriye dönüyor. Ama o arada yanlış beklenti ekonomiyi vuruyor.

Böylece sıra **enflasyon beklentilerine** daha yakından bakmaya geldi. Bizi izlemeye devam ediniz. (10 Haziran 2004)



ENFLASYON BEKLENTİLERİ (1)

Enflasyonda gerçekleşen büyük kırılmayı çok önemsiyoruz. Yıllık enflasyonun otuz küsur yıl sonra **tek-haneli sayılara** inmesi tarihi bir olaydır. Bu sürecin daha yakından izlenmesi gerekmektedir.

Önceki iki yazımızda enflasyondaki düşüş eğiliminin gücünü saptadık ve TEFE'de dalgalanma yaratan nisbi fiyat değişimlerini ele aldık. Konuyu getirip **enflasyon beklentilerine** bağladık.

"Beklenti" sözcüğü bizi iktisadın hem en önemli hem de en zor konularından birine götürür. Ekonomik aktörlerin beklentilerini **oluşturdukları** karmaşık sürecin analizi genellikle olanaksızdır. Buna karşılık tüm iktisat politikalarının **başarısı** doğrudan beklentilere bağlıdır.

CNBC-e Anketleri

Beklentileri görmeyi amaçlayan birden fazla anket yapılıyor. **CNBC-e anketleri** bunlardan biridir. Enflasyon, sanayi üretimi, dış ticaret, ödemeler dengesi, vs. pek çok veri için anket düzenleniyor.

CNBC-e her ayın 25'i civarında enflasyon beklentilerini ölçüyor. Ankete **mali kurumların** (bankalar ve menkul değerler şirketleri) araştırma bölümleri

katılıyor. Ortalama 25-30 cevap geliyor. Her kurumun tahmini ve ortalamalar yayınlanıyor.

Ankette, **o ayın**, bir sonraki ay, gelecek üç ve altı aylar ve yıl sonu TÜFE ve TEFE, o ay için Özel İmalat Sanayi – ÖİS – ve yıl sonu dolar kuru soruluyor. Kapsamlı bir anket olduğu söylenebilir.

Ben o aya ait tahminleri gerçekleşme ile karşılaştırıyorum. Dikkatinizi çekerim. Tahmin ay sonuna bir hafta kala yani **fiili fiyat hareketleri** gözlemlendikten sonra yapılıyor. Dolayısı ile tutturması kolay bir tahmin gibi duruyor.

Aşağıdaki tabloda TÜFE, TEFE ve ÖİS için 2004'ün ilk beş ayında CNBC-e anket sonuçları, fiili veriler ve yüzde olarak **anketin sapması** gösteriliyor. Hataların nasıl büyüdüğünü görmek için sayıları **birikimli** aldık.

Sapmanın Analizi

TÜFE ile başlayalım. Ankete göre beş aylık enflasyon yüzde 6.2 olması gerekirken fiilen yüzde 3.2 çıkmış. Tahminler yarı yarıya sapmış. Sapmanın işareti her ay eksi ve az çok değeri de ayın kalıyor. Anket, TÜFE'yi **sistemantik olarak yüksek** tahmin ediyor.

TEFE'de tam tersi bir durum var. İlk beşayda beklenen artış yüzde 7.4 iken fiili artış yüzde 9.3 olmuş. Tahminler yüzde 25 sapmış. Sapmanın işareti her az artı ama dalgalanıyor. Anket, TEFE'yi **sistemantik olarak düşük** tahmin ediyor.

ÖİS'de ise, beklenen artış yüzde 4.7, fiili artış yüzde 4.8, yani sapma sadece yüzde 2 çıkıyor. Sapmanın işareti ilk üç ay eksi iken Nisan'da ÖİS beklenenin çok üstünde artınca dengeleniyor. Anket, **ÖİS'yi tutturuyor**.

Bu durumu nasıl açıklıyoruz? TÜFE sapması, enflasyon dinamiğindeki **yapısal değişimin** kavranmadığına işaret ediyor. TEFE'yi **tarımsal fiyat dalgalanması** zorluyor. ÖİS ise **eski ve bilinen** enflasyon dinamiğine yatkın olduğu için tutturuluyor. (13 Haziran 2004)

Birikimli	TÜFE			TEFE			ÖİS		
	Tahmin	Fiili	Sapma	Tahmin	Fiili	Sapma	Tahmin	Fiili	Sapma
Oca.04	1,7	0,7	-56	1,6	2,6	62	0,7	0,6	-22
Şub.04	2,8	1,3	-53	3,2	4,3	37	1,4	0,7	-48
Mar.04	3,7	2,2	-40	4,4	6,5	48	1,9	1,5	-25
Nis.04	5,1	2,8	-45	5,7	9,3	62	2,9	2,9	3
May.04	6,2	3,2	-48	7,4	9,3	25	4,7	4,8	2

ENFLASYON BEKLENTİLERİ (2)

Enflasyondaki hızlı gerilemeyi anlamaya çalışıyoruz. Düşüş eğiliminin gücünü saptayarak yola çıktık. TEFE'deki dalgalanmayı ve muhtemel nedenlerini inceledik. Analizimiz bizi **enflasyon beklentileri** konusuna getirdi.

Geçen yazıda CNBC-e anketlerini kullanarak TÜFE, TEFE ve Özel İmalat Sanayi – ÖİS – için beklenen ve fiili enflasyon arasındaki ilişkiyi irdeledik. Ay içinde yapılan tahminlerdeki sapma ile enflasyondaki **yapısal değişim** arasında bağ kurduk.

Bugün, enflasyon beklentilerini daha uzun bir zaman aralığı ile, **yıllık bazda** ele alacağız. TÜFE'de yıllık enflasyonun **bir yıl önce beklenenden** ne ölçüde saptığını göreceğiz.

Merkez Bankası Anketi

Merkez Bankası ayda iki kez iktisatçılar arasında (benim de katıldığım) bir anket düzenliyor. Cevaplayanların CNBC-e anketi ile çakıştığını sanıyorum. 80-90 civarında cevap geliyor. Dolayısı ile daha yaygın bir anket kabul edebiliriz.

Ankette, o ay, iki ay sonra, yıl sonu ve **oniki ay sonra TÜFE tahminleri** soruluyor. En düşük, en yüksek ve ortalamalar yayınlanıyor. Enflasyon beklentilerinin nasıl seyrettiğini gösteren çok değerli bir veri seti oluşuyor.

Aşağıdaki tablonun ilk üç sütununda, son oniki ay için, yıllık TÜFE ortalama beklentisi (consensus), fiili TÜFE ve beklenti-fiili sapması oranı gösteriliyor. Son sütuna bilgi için ankete **kendi cevaplarımı** ekledim.

Son satırı örnek olarak kullanarak yöntemi açıklayalım. İlk sütun Mayıs 2003'de yapılan anketlerin Mayıs 2004 itibariyle yıllık TÜFE artışı beklentisini veriyor. Bir yıl öncesinde Mayıs 2004'de yıllık TÜFE artışı **yüzde 23.5** bekleniyormuş.

İkinci sütundaki **yüzde 8.9** Mayıs 2004'de yıllık fiili TÜFE artışıdır. Üçüncü sütun, fiili TÜFE'nin beklenenden sapmasını yüzde olarak ifade ediyor. **Eksi** işareti beklenti karamsar kaldı demektir. Sapma **yüzde – 62.2** olduğuna göre, fiili enflasyonun beklenenin neredeyse üçte birinde gerçekleştiği anlaşılıyor.

Şaşırtıcı Karamsarlık

Bence tablo çok ilginç. Sapma **hep eksi işaret** taşıyor. Yani beklentiler hep karamsar kalıyor. Üstelik, son oniki ay boyunca sapma **sürekli büyüyor**. Yani Haziran 2002-Mayıs 2003 döneminde karamsarlık giderek artıyor.

Tahminlerin piyasada çalışan profesyonel iktisatçılara ait olduğunu unutmamalıyım. Belki Temmuz-Kasım 2002 dönemindeki karamsarlığı **seçimlere** bağlayabiliriz. O aylarda benim tahminlerim de yüksek seyrediyor.

Ama Aralık 2002 sonrasında böyle bir bahane kalmıyor. Ona rağmen 2003 ilkbaharında beklentiler **hızla kararıyor**. Ekonominin gerçeklerinden giderek kopuyor. Benim ortalamanın çok altındaki tahminlerimin de karamsar kaldığına dikkat çekerim.

Şimdi soralım. Bu tabloyu gördükten sonra **enflasyon beklentilerine** güvenir misiniz? **Para politikasının** yönünü bu beklentilere göre çizer misiniz? O politikanın **ekonominin yararına** olacağına inanır mısınız?

Bunlar herkesin üstünde düşünmesi gereken **çok önemli** sorulardır. (15 Haziran 2004)

12 ay TÜFE	Consensus	Fiili	Sapma %	A.S.Akat
Haz.03	31,5	29,8	-5,4	25,0
Tem.03	32,2	27,4	-14,7	28,0
Ağu.03	31,7	24,9	-21,4	29,0
Eyl.03	30,0	23,0	-23,2	26,5
Eki.03	28,5	20,8	-27,0	26,0
Kas.03	26,4	19,3	-26,9	21,3
Ara.03	24,8	18,4	-26,0	20,0
Oca.04	23,7	16,2	-31,4	19,0
Şub.04	23,9	14,3	-40,2	17,1
Mar.04	24,3	11,8	-51,3	16,5
Nis.04	25,1	10,2	-59,4	16,1
May.04	23,5	8,9	-62,2	14,0

KOTASYON VE REEL GETİRİSİ

Tek-haneli enflasyonun anlam ve sonuçlarını incelemeyi sürdürüyoruz. Önce TÜFE'deki düşüş eğiliminin gücünü saptadık. TEFE'deki dalgalanma ise bizi enflasyon beklentilerine taşıdı.

Aylık tahminlerdeki sistematik sapmayı enflasyondaki yapısal değişimin algılanma sorunlarına bağladık. Yıllık tahminlerdeki inanılmaz karamsarlık bizi **para politikasına**, beklentilerle para politikası arasındaki ilişkiye ışık tutma noktasına getirdi. .

Bugün, Merkez Bankası **gecelik faizlerine (kotasyon)** bakacağız. Merkez Bankası tarafından belirlenen kısa dönem faizleri para politikasının **temel enstrümanıdır**. Greenspan'ın faiz kararlarının yarattığı gürültüyü hatırlayın.

Kotasyon ve İşlevi

Önce bir konuya açıklık getirmek gerekiyor. Makro derslerinde özellikle vurgulanır. Piyasa ekonomisi **iki ayrı piyasada iki ayrı faiz haddi** ile çalışır. İki piyasanın işleyişi ve faizin belirlenmesi farklı mekanizmalara tekabül eder.

Biri **bono-tahvil piyasasıdır**. Orta-uzun dönem faizler tahvil arz ve talebi ile yani **piyasa koşulları** tarafından belirlenir. Geri planda kamu dengesi dahil kaynak talebi ve kaynak arzı (tasarruf ve yatırım kararları) yer alır.

Diğeri **para piyasasıdır**. Kısa dönem faizleri likidite arz ve talebi belirler. Ancak, para arzı tümü ile Merkez Bankasının denetimindedir. Merkez Bankası isterse para miktarı üstünden dolaylı şekilde, isterse doğrudan kısa vadeli faizi saptar. Para otoritesi kısa vadeli faizin **mutlak hakimidir**.

Sistem nasıl işler? Kotasyonu yüksek ise, mali sistem için Merkez Bankasına **borç vermek** caziptir. Para arzı kısılır. Düşük kotasyon mali kesim için Merkez Bankasından **borçlanmayı** karlı kılar. Para arzı artar.

Piyasada belirlenen orta-uzun vadeli faizle para otoritesinin belirlediği kısa vadeli faiz arasında **asimetrik bir ilişki** vardır. Tahvil-bono faizi genellikle kotasyonun üstünde seyredir. Çok özel durumlarda altına iner. Kotasyon bono faizinin **taban fiyatıdır**.

Reel Getiri Rekor Kırıyor

Gelelim bizim kotasyona. Haziran 2003-Mayıs 2004 arası bir yıllık dönemde Merkez Bankasına verilen gecelik borcun net nominal getirisi **yüzde 23.8'**dir. Aylık ortalamalarla, yüzde 22 **vergi stopajını** düşerek hesaplıyoruz.

Aynı dönemde yıllık TÜFE **yüzde 8.9'**dur. Buna göre, Mayıs sonu için kotasyonun yıllık gerçekleşen net reel getirisi **yüzde 13.7** ediyor. Yani, vatandaşın vergisinden **birer gecelik TL riski** alana yüzde 13.7 net reel getiri ödenmiş oluyor. Para piyasası için bu getiri tek kelime ile fahiştir. Dünyada bir eşi olmayabilir.

Nedeni de biliniyor. Kotasyon saptanırken **enflasyon beklentilerinin** esas alındığı resmi açıklamalarda yer alıyor. Hangi beklentiler? Ekonominin gerçeklerinden tümü ile kopmuş bir karamsarlığı yansıttığını geçen yazıda gördüğümüz beklentiler.

Böylece masum gibi duran bir karamsarlığın **vergi mükellefi ve ekonomi** için nasıl yüksek bir maliyete dönüştüğü ortaya çıkıyor. Bu önemli konuya devam edeceğiz. (20 Haziran 2004)

SANAL YAYINCILIĞA İLK ADIM

Bilgisayar ve internet meslek ve günlük hayatımızı çok etkiledi. Örneğin eskiden ekonomik verilere ve makalelere hızlı ulaşmak olanaksızdı. Şimdi yayınlandığı anda internetten çekiyoruz.

Bizim nesil bilgisayara uyum sağlamakta zorlandı. Yaşlı kaldığımız söylenebilir. Ben o bakıma şanslı sayılırım. Çok erken, 1985'de, bir **Commodore 64** sayesinde bilgisayar korkumu aştım. Gerisi çorap söküğü gibi geldi.

Örneğin ilk özel web sayfam (homepage) Bilgi Üniversitesinin internet sitesinde 1998'de hizmete girdi. Sevincimi **"Sanal Kitaplar"** (26 Mart 1998) başlıklı yazı ile okuyucularıma duyurmuştum.

Aradan altı yıl geçti. Teknoloji gelişti. İnternet yayıncılığında devrim yaratan **Acrobat** programı ortaya çıktı. Ben de internet sayfamı yeniden gözden geçirdim. Kendime göre yenilikler yaptım.

Eski Yazılar

Bu yıl köşe yazarlığında onuncu yılımı devirdim. “**Onyıl Bilançosu**” (4 Mart 2004) başlıklı yazımda istatistiklerini vermiştim. Sadece günlük gazetelerde binin üstünde köşe yazımın yayınlandığını söyleyebilirim.

Köşe yazarları arasında yazıları **kitaba dönüştürme** eğilimi yüksektir. Bu yöntem Batı’da da sık kullanılır. Gazete ve dergi yazısı kalıcı değildir. Atılır ve unutulur. Halbuki okuyucu biraz eskimiş de olsa sevdiği yazarın yazılarını birarada görmeyi sever.

Köşe yazarlığımın ilk yılından sonra ben de bu fikirle flört ettim. Yaz tatilinde yazıları tematik olarak sınıflandırdım ve sıraladım. **Kitaba benzer** bir ürün ortaya çıktı. Bilgisayar çıktısını bile aldım. Ama yayınlamak içime sinmedi.

Derken 1998’de web sayfam devreye girdi. Gazete ve dergi yazılarımı internete taşıdım. Böylece ilgilenenlerin yazılara **tek tek ulaşması** mümkün oldu. Maalesef **html** formatı bazı sınırlar getiriyordu. O kadar hata kadı kızında da olurdu.

Yeni Kitaplar

Bu kez formatı değiştirdim. Acrobat’a geçtim. Böylece dosya (A4) kağıdına **iki yazı sayfası** konacak şekilde düzenlemek mümkün oldu. Başına kapak ve içindekiler sayfası ekleyince kitap havası geldi.

Gazete yazılarını her takvim yılı için yayınlanma tarihine göre sıraladım. On kitap etti. **Gazete Yazıları** diye birden ona numara verdim. Para dergisinde çıkan yazıları gene kronolojik sıra ile iki kitaba böldüm. **Haftalık Yazılar** adını verdim.

Web sayfa adresim <http://akat.bilgi.edu.tr> köşenin başlık bölümünde bir süredir zaten yayınlanıyordu. Sayfada “**Arşiv**” kısmına girmek gerekiyor. pdf yazan satırdaki indir komutu tıklanınca **sanal kitap** bilgisayarınıza geliyor.

Doğrusu ya, sonuçtan mutluyum. Yardımcım **Neslihan Tali** kitapların son şekline çok emek verdi. Bilgi Üniversitesi web siteleri sorumlusu **Nezhat Arı** güler yüzü, bilgisi ve heyecanı ile beni yüreklendirdi. Müteşekkirim.
(22 Haziran 2004)

SANAL ORTAMDA NOSTALJİ

İnternetin sağladığı olanakları daha iyi kullanmak için çaba gösteriyoruz. Sabah/Vatan gazetelerinde ve Para dergisinde çıkan köşe yazılarını **sanal kitaplara** dönüştürdük. Web sayfamıza koyduk.

Hazır başlamışken devam ettik. Biri yirmibir, diğeri onüç yıl önce basılmış iki kitabımız vardı. Sanal ortamda **yeniden bastık**. Sonra bir adım daha attık. Sağda solda yayınlanmış eski makale ve söyleşileri de **iki sanal kitaba** topladık.

Onları web sayfasına yerleştirince kendimi aniden kitap zengini hissettim. Atasözü “eskiye ilgi olsa bit pazarına nur yağardı” diyor. Doğru ama yaş ilerledikçe insan eski enginarları özlemiş. Ben de **nostaljik takılmış** oluyorum böylece.

Yeni Baskılar

Alternatif Büyüme Stratejisi (İletişim yay. 1983) 1970’lerin sonu ve 1980’lerin başında Türkiye ekonomisine bakışımı yansıtıyor. İktisat politikası tarihi açısından ilginç bir kırılma dönemidir.

1950’ler ortasında devreye giren **ithal ikamesi politikası** 1970’lerde iflas etmişti. En büyük zafiyeti, yüksek koruma duvarları gerisinde kurulan sanayinin ihracat yapmakta zorlanmasıdır. Dönem giderek büyüyen döviz açıkları ile noktalandı.

Dolayısı ile piyasa-planlama, devlet mülkiyeti-özel mülkiyet, korumacılık-dışa açılma gibi konular tartışıldı. Hem **geçmişe** yönelik değerlendirmelerimi hem de **gelecek** için önerdiğim çözümleri kitapta izlemek mümkündür.

Sosyal Demokrasi Gündemi (Armoni yay.1991) onyıl sonra yazıldı. 1980’lerin sonunda sosyal demokrat hareket içinde kendime göre siyaset yapıyordum. Büyük bir zihniyet dönüşümünü gerçekleştirmediği takdirde sosyal demokrasinin çok ciddi siyasi sorunlarla karşı karşıya kalacağını düşünüyordum. Haklı çıktım.

Yeni Kitaplar

İdris Küçükömer’in Mirası ilk sanal kitabımdır. Yani daha önce hiç yayınlanmadı. İlk adımları 2000’de attım. Amacım Toplum ve Bilim, Birikim ve Yeni Gündem gibi sosyalist dergilerde 1970’lerde yayınladığım **teorik (marksist)** yazıları biraraya getirmektir.

Yazılar bilgisayara geçirildi. Hataları düzeltildi. Rahmetli İdris hocamın erken vefatı üzerine yaptığım bir değerlendirmeyi ve yöntem üstüne bir yazı eklendi. Benim açımdan **duygusal değeri çok yüksek** bir kitap oluştu. .

Akıntıya Karşı diğer sanal kitabın adıdır. 1985-1994 arası onyılda **siyasi mülakatları** kapsıyor. İçinde iktisat yok. Sosyalizm ve sol, kemalizm, Kürt sorunu, islam ve laiklik, liberalizm, vs. hakkında görüşlerimi yansıtıyor.

Web sayfamaya koyarken tereddüt ettim. Konular ve söylenenler siyasi konjonktüre fazla bağımlı geldi. Ama sonunda narsist eğilimlerim sağduyuma galip geldi. Böylece **nostalji döngüsünü** tamamlamış oldum.

İlgilenenler <http://akat.bilgi.edu.tr> web sayfasının kitaplar bölümünden Acrobat dosyası (.pdf) formatında indirebilir. (24 Haziran 2004)

IMF İLE ANLAŞMA

Mayıs 2001’de Kemal Derviş IMF ile **üç yıllık** bir Standby Anlaşması imzaladı. Anlaşma 2004 sonuna kadar sürecekti. O bunalım günlerinde anlaşmanın bitiş tarihi üç yüzyıl kadar uzak duruyordu.

Ama zaman çabuk geçiyor. Irak, kur dalgalanmaları, dış açık, tek haneli enflasyon falan derken kendimizi 2004 yazında bulduk. O arada mevcut anlaşmanın bitiş tarihi de **Şubat 2005** olarak kesinleşti.

Altı aydır konu gündemin en tepesinde yer alıyor. Başka mali piyasalar, ekonomik kamuoyu IMF ile **yeni ilişkileri** tartışıyor. Her gün, hükümet yada piyasa cephesinden açıklamalar geliyor.

Ben de birkaç kez yazmaya niyetlendim. Ama konunun biraz daha **ısınmasında** yarar görenek bekledim. Galiba artık IMF ile ilişkileri büyüteç altına alma zamanı geldi.

Altenatifler Nedir?

Menüyü bilmeden yemek ısmarlamak yanlış olacağına göre, önce hükümetin önündeki **alternatifleri** görelim. Medyada bu konu çok işlendi. O nedenle kısa bir özetle yetineceğim. En sıkı ilişkiden en gevşegine doğru sıralama yapıyoruz.

Birinci alternatif, hükümetin IMF ile **yeni bir Standby Anlaşması** imzalamasıdır. Bizim yakından tanıdığımız bir formattır. Özü mevcut programla aynı kalacaktır. Ayrıntılarda küçük farklar olabilir.

Anlaşmanın gene üç yıl için yapılması halinde, 2005-2008 döneminde IMF bugün olduğu gibi **hükümeti denetleyecektir**. Karşılığında alınan krediler fiilen IMF'ye borç geri ödemelerinin daha sonraki yıllara ertelenmesi anlamına gelecektir.

İkinci alternatif hükümetin IMF ile **daha gevşek bir anlaşma** yapmasıdır. Alışık olmadığımız bir anlaşma türüdür. IMF denetimi biraz hafifleyecektir. Ancak özel ihtiyaç halinde kullanılabilir bir kredi açılacaktır. Gene erteleme olsa bile ilkine kıyasla daha çok borç geri ödenecektir.

Üçüncü alternatif hükümetin IMF ile bir **anlaşma yapmamasıdır**. IMF denetimi kalkacaktır. Ancak, IMF heyetleri iktisat politikalarını **izlemeye** devam edecektir. Çünkü Türkiye'nin IMF'ye çok borcu vardır. Doğallıkla en çok borç bu durumda geri ödenecektir.

Piyasalar Standby İstiyor

Mali piyasaların ve işaleminin ilk alternatifi savundukları biliniyor. Bu arzularını kamuoyuna, IMF heyetlerine ve hükümete her fırsatta iletiyorlar. Yeni bir Standby Anlaşmasına gidilmesi yönünde çok **güçlü bir lobinin** varlığını gözliyoruz. Profesyonel iktisatçılar arasında da bu alternatifi destekleyenler çoğunlukta duruyor.

Buna karşılık hükümet şimdiye kadar niyetini açıklamadı. Farklı hükümet üyelerinden farklı mesajlar geldi. Bence hükümet **kararı geciktirmekte** yarar görüyor. Başta AB üyeliği, diğer koşulların belirginleşmesini bekliyor.

Doğrusu ya, ben yeni bir Standby Anlaşmasını gereksiz görüyorum. Yani IMF ile yeni bir anlaşma **yapılmamasından** yanayım. İkinci tercihim gevşek bir anlaşma olurdu. Nedenlerini önümüzdeki yazılarda açıklayacağım.
(27 Haziran 2004)

IMF NE GETİRİYOR

2005 sonrasında **IMF ile kurulacak ilişkiyi** tartışıyoruz. Üç seçenek var. Bir: yeni bir Standby Anlaşması yapılması. İki: daha gevşek bir ilişki. Üç: IMF'siz yola devam. Mali piyasalar ve işalemi Standby istiyor. Hükümet net bir tavır açıklamadı. Ben üçüncüsünden yana olduğumu söyledim.

Seçeneklerin içerikleri de biliniyor. **Yeni Standby IMF'ye** borç geri ödemelerini daha uzun vadeye yayıyor. **Gevşek anlaşmada** bir sorun halinde IMF'den kaynak kullanılabilir. **IMF'siz devam** edince kaderimizle başbaşa kalıyoruz.

Kolaylık için iki uç seçeneğe bakabilir, yani yeni bir Standby Anlaşması ile IMF'siz devam durumunu karşılaştırabiliriz. Sorunun özü, IMF'nin bu noktadan sonra Türkiye ekonomisine **neler getirebileceğini** doğru saptamaktadır.

Kaynak Sorunu

1999'dan bu yana süregelen enflasyonla mücadele sürecine IMF'nin en önemli katkısı Türkiye'ye sağladığı **uzun vadeli ve ucuz kaynaktır**. Bunlar olmadığı takdirde ekonominin çok daha büyük bir bedel ödemek zorunda kalacağı çok açıktır.

1999'dan bu yana IMF'den ne kadar kaynak geldi? Sorunun cevabını ödemeler dengesi verilerinden izliyoruz. Nisan sonu itibarıyla Hazine'ye **14 milyar dolar**, Merkez Bankasına **6 milyar dolar**, toplam **20 milyar dolar** net kaynak girişi görüldü.

Bu para ne oldu? Cevabını aynı yerde buluyoruz. **8 milyar dolar** mali sistemin dövizdeki açık pozisyonunu kapattı. **5 milyar dolar** portföy yatırımı şeklinde yurtdışına gitti. Gerisi Merkez Bankası **döviz rezervlerine** eklendi.

Soruna **ödemeler dengesi ve kamu borçları** düzeylerinde bakmalıyız. Ekonominin dış açık nedeni ile dövize ihtiyacı var mıdır? Hazine'nin kamu borçlarını çevirmek için dış kaynağa ihtiyacı var mıdır? Varsa, döviz ve dış kaynağı tek sağlayabilecek IMF midir?

Dalgalı kur rejiminde ilk soru abestir. Döviz arzı yetersiz kalınca kur yükselir. İkinci soru, yani borcun çevrilmesi esas olarak **faiz-dışı fazlaya** bağlıdır. Ayrıca, ek dış borçla gelen döviz **kimin satın alacağı** sorusu da cevapsızdır.

Demek ki, 2005 sonrasında enflasyonla mücadeleyi ve yapısal dönüşümünü sürdürdüğü takdirde Türkiye'nin **IMF kaynaklarına ihtiyacı yoktur**. Zaten IMF de ek borç vermeyecektir. Sadece borç geri ödemelerini öteleyecektir.

Güven Sorunu

Kaynak dışında IMF'nin bir katkısı daha olabilir. İktisat politikalarını yakından denetleyerek **güven ortamını** güçlendirebilir. Bu arada, Şubat krizinin bu katkının ciddi sınırları olabileceğine işaret ettiğini hatırlatalım.

Bence, yeni Standby Anlaşması talebinin gerisinde, hükümete ve uygulayacağı iktisat politikalarına **güvensizlik** yatmaktadır. Yani IMF kaynak yetersizliğinden ziyade maliye ve para politikasına disiplin getirmesi umudu ile göreve çağrılmaktadır.

Esas sorun hükümete ve siyasete karşı güvensizliktir. Mali disiplinin ancak **dışarıdan bir zorlama** ile sağlanabileceği inancı yaygındır. Dolayısı ile yeni Standby güven sorununu çözemez. Sadece öteleyer. Bu önemli konuya devam edeceğiz. (29 Haziran 2004)

SIYASETE GÜVENSİZLİĞİN ANATOMİSİ

2005 sonrasında IMF ile ilişkileri tartışmaya açtık. Üç seçenek var. Bir uçta yeni bir **Standby Anlaşması**, öbür uçta **IMF'siz yola devam** yer alıyor. Mali piyasalar ve işalemi ilkin savunuyor. Ben diğerini destekliyorum.

IMF'ye iki nedenle ihtiyaç duyulabilir. Biri, IMF'den **ek kaynak alınmasıdır**. Mali disiplinin sürmesi halinde dalgalı kur rejiminde piyasa-dışı borçlanma gereği kalmadığını söyledik. Zaten IMF'nin ek kaynak vermesi söz konusu değildir.

İkincisi, genelde siyasete ve özelden hükümete **güven duyulmamasıdır**. IMF, **dışarıdan zorlama** ile maliye ve para politikasına disiplin getirmesi umudu ile göreve çağırılır.

Demokrasi Korkusu

Bu ve benzer tezler açıkcası beni çok rahatsız ediyor. Duygusal tepkiler yaratıyor. Onuruma dokunuyor. Türkiye seçkinlerinde çok yaygın raslanan **demokrasi karşıtı zihniyetin** sıradan bir tezahürü olarak algılıyorum.

Açıkça ifade edilmese de ne söylendiğini aslında herkes biliyor. Seçkinlere göre, seçimle gelen meclis ve hükümet Türkiye'yi iyi yönetecek vasıflara sahip olamaz. Dolayısı ile iktidar mutlaka **seçilmemiş güç odakları** tarafından denetlenmelidir.

Siyasi denetimin nihai ve muktedir kurumu askerdir. Birileri biryerlerde sürekli hükümeti askere şikayet eder. Her fırsatta askeri göreve çağırır. Toplumsal gelişmenin olgunlaştırdığı reform ve değişimi engellemeye çabalarlar.

Anlaşılan IMF de **ekonomik denetim odağı** olarak benimsenmiş. Meclis ve hükümet her an suç işlemeye hazır kötü çocuklardır. IMF ise onları suçtan kurtaran iyi polistir. Sopasını göstererek kötü yola düşmelerine mani olur.

Korkunun Ecele Yararı Yok

Sık tekrarlanan bir özdeyişi hatırlatalım. **Her ülke layık olduğu şekilde yönetilir**. Çarpıcı örneği Irak'tır. Bir ülkeye dışarıdan siyasi yada ekonomik rejim zorlamanın imkansızlığını sanırım herkese bir kere daha kanıtladı.

Lafı dolaştırmadan milyar dolarlık soruyu sorulalım. **Türkiye'de toplum ve siyasi sınıf mali disiplinin önemini kavradı mı?** Bu soruya verilecek her iki cevap için de IMF ile yeni bir Standby Anlaşması anlamsızdır.

"Evet" diyorsak zaten sorun yoktur. Mali disiplin ve reformlar Türkiye'nin kendi **iç dinamikleri sonucu** sürdürülecektir. Bu durumda IMF'ye ihtiyaç yoktur. IMF'siz yola devam edilmesi gerekir.

Eğer "hayır" diyorsak, sorun IMF'nin Türkiye'de **ilelebet** kalamamasıdır. Eninde sonunda gidecektir. Gittiği anda popülizm, enflasyon, krizler, vs. geri gelecektir. Yeni Standby'ın Türkiye'nin mali disiplini içselleştirmesini geciktirmekten başka bir etkisi olmaz.

Olay bu kadar basittir. Yazı da gelse, tura da gelse, **Türkiye'nin uzun vadeli çıkarları** 2005 sonrasında IMF'siz yola devam etmeyi gerektirmektedir. Bir sonraki yazıda yol haritası için ayrıntılı önerilerimi vereceğim.

(4 Temmuz 2004)

IMF'SİZ GÜNLERE HAZIRLIK

Mali piyasalar ve işalemi 2005 sonrasında IMF ile **yeni bir Standby Anlaşması** imzalanması için hükümete baskı yapıyor. Son yazılarımızda bu talebi ameliyat masasına yatırdık.

Yeni Standby talebinin kökeninde kaynak ihtiyacı olmadığını söyledik. Esas neden hükümete ve uygulayacağı politikalara **güvensizliktir** dedik. Bu görüşün açmazını anlattık. Türkiye'nin 2005 sonrasında yoluna **IMF'siz devam** etmesini savunduk.

Temel tezimi hatırlatmak istiyorum. Bence, Şubat krizi toplumun ve siyasi sınıfın ekonomik ve siyasi istikrar ve hızlı büyüme için mali disiplinin ve yapısal reformların **önemini kavramasını** sağlamıştır. Dışsal zorlamaya gerek azalmıştır. **İç dinamik** güçlenmiştir.

Ancak, hükümet bu yeni durumu bir dizi **bağlayıcı karar aracılığı** ile toplum ve piyasalar nezdinde tescil etmelidir. Bu amaçla, biri maliye politikasına diğeri para politikasına yönelik iki öneri getirmek istiyorum.

İstikrarlı Büyüme Kanunu

Standby Anlaşması hükümetin dışarıdan bir aktör tarafından disiplin altına alınmasını öngörüyor. Doğal alternatifi, hükümetin **kendi kendisini iç hukuk yolu** ile mali disipline bağlamasıdır.

ABD'de ve AB'de bu süreç çalışır. **Maastricht kriterleri** Türkiye için yararlı bir örnektir. Euro'ya geçiş öncesinde, Avrupa Para Birliğine üye ülkelerde bütçe açığının ve kamu borcunun milli gelire oranlarına tavan sınırlar getirilmiştir.

Türkiye bunu yapmalıdır. Yazın, en geç sonbaharda Meclisten bir kanun geçer. Bence "**İstikrarlı Büyüme Kanunu**" denebilir. Kanun 2005-2007 dönemi için yıl bazında net ve iyi tanımlanmış kamu maliyesi hedefleri koyar.

Esas hedef, bütçe ve toplam kamu kesimi **faiz-dışı fazla** miktarlarıdır. Bu konuda yeterince deneyim mevcuttur. Bence, faiz-dışı fazlaya ek olarak bütçe açığı hedefleri de olmalıdır. Örneğin 2007 için "**denk bütçe**" hedefi gerçekçi durmaktadır.

İlk tepkiyi öngörebiliyorum. Meclisin ileride bu hedefleri delmesi daima mümkündür. Doğrudur. Ne var ki, mali disiplin ancak yeni bir kanunla, yani davul zurna ile ilan ederek bozulabilecektir. Hükümet açısından çok risklidir.

Enflasyon Hedeflemesi

Standby Anlaşması diğer ayağı, para politikasının dış zorlama ile sıkılmasıdır. Alternatifi para politikasında **disiplin ve şeffaflığın** hükümet tarafından tesisidir. Yöntemi de bilinmektedir.

Uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi miyadını çoktan doldurmuştur. **Formel enflasyon hedeflemesine** geçme zamanı gelmiştir. 2005-2007 arası yıllık enflasyon hedefleri ve Merkez Bankasının yükümlülükleri aynı kanunla saptanır. Para politikasının "**şeffaf**" hale getirilmesi ve **müeyyidelerin** açıklanması fevkalade önemlidir.

Bu iki hayati adım Türkiye'ye **kendi ayakları üstünde durma** olanağını sağlayacaktır. Bu önemli konuya geri döneceğiz. (6 Temmuz 2004)

BİRİNCİ ÇEYREKTE MİLLİ GELİR

Son iki hafta sanal kitaplarımızı ve IMF ilişkilerini yazdık. Açıklanan **yeni verileri** değerlendirme fırsatını bulamadık. Gecikme için özür diliyoruz. Diğer meslektaşların söylediklerini tekrarlamamaya çalışacağız.

Nisan sonu itibariyle dış ticaret sayıları ve ödemeler dengesi yayınlandı. Mart sonuçlarının ayrıntılı şekilde ele almıştık. 2004'de dış dengenin üç ana belirleyicisi turizm, ithalat ve net hata noksanıdır. Üçü için de **yaz ayları kritiktir**.

Haziran enflasyonu beklentilerin ciddi şekilde altında açıklandı. Nisan'da döviz kuru hızla tırmanmıştı. Uluslararası piyasalarda hammadde fiyatları da yükseliyordu. Ona rağmen tüketici enflasyonu yıl sonu hedefinin **3 puan altında** seyrini sürdürdü.

Ekonomi Rekorlar Kırıyor

Ocak-Mart 2004 (birinci çeyrek) milli geliri en yoğun ilgiyi çeken veri oldu. 2003'ün birinci çeyreğine kıyasla GSYİH'nin **yüzde 10.1**, GSMH'nin ise **yüzde 12.4** büyüdüğü anlaşıldı.

Eldeki milli gelir serisi 1987'den başlıyor. Toplam 65 çeyrekten oluşuyor. Bunlar içinde GSYİH büyüme hızı 10.1 in üstünde olan sadece **beş çeyrek** buluyoruz. Üçü ikinci çeyreklerde gerçekleşmiş. Biri de 2004'ün son çeyreğindeki büyüme.

Yani 1987'den bu yana büyüme sadece bir tek birinci çeyrekte daha yüksek olmuş. Ondört yıl önce, **Ocak-Mart 1990** döneminde GSYİH'nin yüzde 10.7 arttığını görüyoruz.

GSMH'da durum daha net. 1987'den bugüne sadece **iki çeyrekte** büyüme hızı daha yüksek. Üstelik ikisi de ikinci çeyrekte. Biri 1990'da, diğeri kriz sonrası yıl 1995'de. Eldeki seride en yüksek birinci çeyrek GSMH büyümesi **bu yıl** gerçekleşiyor.

Seyfettin Gürsel adını benden önce koydu. "**Muhteşem büyüme**" dedi. Bence çok yakıştı. Bu yılın ilk üç ayı ekonomide son onyediyılın en parlak dönemidir. Rekor yüksek büyüme rekor düşük enflasyonla beraber gerçekleşmiştir.

Üretken Yatırımlarda Patlama

Talep artışının genelde dengeli seyrettiğini söyleyebiliriz. Özel tüketim harcamaları **yüzde 10.6** artıyor. Özel tüketimin tüm alt kalemlerinde sabit fiyatlarla tarihin en yüksek birinci çeyrek değerlerine ulaşıldığını izliyoruz.

Yeni konjonktürün en önemli farkı **özel makina-teçhizat yatırımlarının** rekor düzeyde artış göstermesidir. Bu kalem geçen yıla kıyasla **yüzde 90** büyüyor. Gene sabit fiyatlarla tarihin en yüksek birinci çeyrek değerlerine çıkarak rekor kırıyor.

Özel kesimin makina-teçhizat yatırımları neden önemlidir? Birincisi, bu yatırımlar ekonomiye bir sonraki dönemde **daha fazla üretim yapma** olanağını vermektedir. Yatırım ağırlıklı büyüme daima daha kolay sürdürülebilir.

İkincisi en az ilki kadar önemlidir. Özel kesim makina-teçhizat yatırımlarındaki güçlü artış **istihdam ve işsizlik açısından** çok olumlu işarettir. Yaratılan ek üretim kapasitesi mutlaka beraberinde istihdam artışı getirecektir.

Ocak-Mart 2004 döneminde Türkiye karamsarları bir kere daha mahçup etmiştir. Bundan sonra da mahçup etmeye devam edecektir. (11 Temmuz 2004)

BÜYÜME VE TALEP

Kriz sonrasında ekonomik konjonktürün seyrini hatırlamakta yarar var. Kemal Derviş'in programına ve IMF'nin güçlü desteğine rağmen ekonomi **çok zor normalleşti**. Çünkü 2001'de sermaye kaçışı, 2002'de erken seçim, 2003'de Irak krizi iyi dengeyi engelledi.

Yani, iyi dengeye geçişin başlangıç tarihi **Haziran 2003'dür**. Irak savaşının sona ermesi ile devreyen giren fazilet dairesi birinci yılını yeni doldurdu. Milli gelir verilerine ise sadece üç çeyreği (dokuz ayı) yansıdı. Bence 2004'ün birinci çeyrek milli gelir verilerini bu perspektiften değerlendirmeliyiz.

İç Talebin Ayrıntıları

Aşağıdaki tabloda karşılaştırma için **dört zaman boyutu** kullanılıyor. İlk sütunda en çok yapılan yer alıyor. 2003 birinci çeyrekte 2004 **birinci çeyreğe** değişim gösteriliyor. İkinci sütunda **son altı ay** (Ekim 2003-Mart 2004) bir önceki yıla karşılaştırılıyor.

Üçüncü sütun **son yılı** (oniki ay) bir önceki ile, son sütun ise **2003 yılını** 2002 yılı ile karşılaştırıyor. Neden bu yöntemi tercih ediyoruz? **Değişimin** **değişimi** hakkında bilgi sahibi olmaya çalışıyoruz.

Toplam yatırım kalemini örnek alalım. 2003'de yüzde 10, son oniki ayda yüzde 17.8, son altı ayda yüzde 32.7 ve son çeyrekte yüzde 52.7 artmış. Böylece toplam yatırım harcamasının giderek **ivme kazandığını** anlıyoruz. Tabloda dış ticaret ve stoklar dışında tüm diğer harcama kalemlerinde aynı eğilimi saptıyoruz.

Olumlu konjonktürün tümü ile **özel kesim harcamalarından** kaynaklandığı açıkça görülüyor. Kamu tüketiminde artış var ama milli gelir artışının çok altında kalıyor. Yani özel kesim ekonominin tereddütsüz motoru.

Stoklardaki değişimin anlamı üstünde geçmişte epey durduk. Yüksek stok artışı ile sermaye kaçağı arasında bağ kurduk. Stok değişim **çok istikrarlı** duruyor. Hayret etmemek elde değil.

Dış Talep Gelişmeleri

Mal-hizmet ihracatında tam tersi eğilim görülüyor. Yani bugüne yaklaştıkça ihracatın artış hızı yavaşlıyor. Doğrusu ya, bu da benim için bir **bilmece**. Üstüne, ithalatın genel eğilimi artış yönünde. Sadece son çeyrekte cüzi

bir gerileme yaşanıyor. Bu iki kalemin yılın geri kalanında nasıl seyredeceklerini çok merak ediyorum.

İlgimi çeken bir başka önemli gelişme dış alem faktör gelirlerinde kriz ve sonrasında yaşanan büyük düşüşün tersine dönmesidir. Bu olayın da **sermaye kaçağının** durması hatta tersine dönmesi ile bağlantılı olduğu kanısındayım.

Yeni konjonktürün daha genel bir değerlendirmesi bir sonraki yazıya kaldı. (13 Temmuz 2004)

Büyüme hızı (%)	2004 İlk Çeyrek	Son Altı Ay	Son Oniki Ay	2003 Yılı
Özel Nihai Tüketim	10,6	10,5	7,3	6,6
Kamu tüketimi	2,4	-1,9	-1,6	-2,5
Toplam Yatırım	52,7	32,7	17,8	10,0
Kamu yatırımı	-11,4	2,6	-9,1	-11,5
Toplam özel yatırım	60,6	45,9	29,7	20,3
Makina-teçhizat (özel)	89,6	73,1	56,6	46,1
İnşaat (özel)	5,1	-2,6	-8,0	-11,4
İç talep (stok hariç)	17,6	13,9	8,6	6,5
Stoklar (büyümeye katkı)	3,1	2,1	2,9	3,0
İhracat (mal ve hizmet)	10,3	13,7	15,0	16,0
İthalat (mal ve hizmet)	31,2	32,0	29,3	27,1
GSYİH	10,1	8,0	6,2	5,8
Dış Alem Faktör Geliri	37,7	18,3	9,8	-2,5
GSMH	12,4	9,6	6,9	5,9

UZUN DÖNEMDE BÜYÜME

Milli gelirin açıklanması daima heyecan yaratır. **Üçayda bir** yayınlanması bir nedeni olabilir. Diğer makroekonomik ve mali piyasa verileri aylık, haftalık hatta gündüzdür. Arzı azalan malın değerinin artması iktisadın temel kuralıdır.

Ocak-Mart 2004 (birinci çeyrek) milli gelir verilerinden hareketle ekonomik konjonktürün özelliklerini saptamaya çalışıyoruz. Son bir-iki yıl ile karşılaştırmalar **kısa dönemle** ilgili ipuçları verdi.

Örneğin 2003 yazında başlayan "**fazilet dairesinin**" 2004 başında güçlenerek sürdüğünü gördük. Stoklar ve dış ticaret (**sermaye kaçağı**) sorunlarına değindik. Sıra konjonktüre daha uzun bir zaman aralığı içinden bakmaya geldi.

Eğilim Hesabı

Bütün zaman serilerinde **kısa dönemli dalgalanmalar ve uzun dönemli eğilimler** çakışır. Döviz kurunu (yada borsa endeksini) düşünelim. Günlük bakınca sürekli aşağı yukarı oynayan bir kur (endeks) görürüz. Altı aylık, yıllık, birkaç yıllık bakınca mutlaka bir tarafa yöneldiği ortaya çıkar. Milli gelir de öyledir.

Uzun dönem eğilimleri kısa dönem dalgalanmalardan ayırdetmek için çok sayıda yöntem vardır. Biz de bunlardan birini kullanacağız. Okuyucuyu sıkmadan ne yaptığımız kısaca özetlemek istiyorum.

1987'de başlayan üç aylık sabit fiyatlarla milli gelir verilerini kullanıyoruz. 17 yıl artı bir çeyrek 69 gözlem ediyor. **Tramo-Seats** yöntemi ile mevsimlik etkileri, **Hodrick-Prescott filtresi** ile kısa dönem dalgalanmaları temizliyoruz.

Bulunan seriden her çeyreğin bir önceki çeyreğe göre **trend büyümesi** hesaplanıyor. Yıllandırarak her çeyrekteki büyümenin yıllık temposuna ulaşıyoruz. Aşağıdaki grafikte bulgular gösteriliyor. Kesikli çizgi GSYİH'yi, düz çizgi GSMH'yi ifade ediyor.

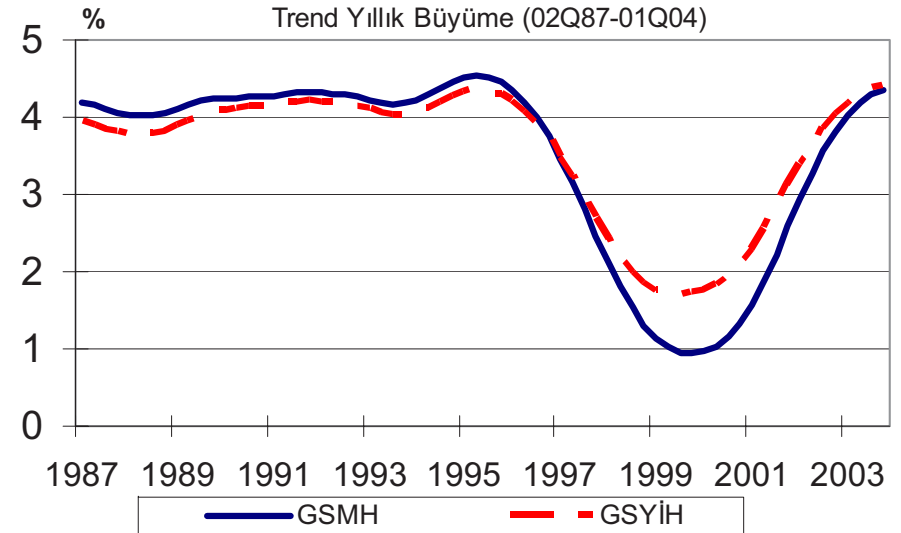
Büyüme, Kriz ve Krizden Çıkış

Kısa dönem dalgaları temizlenince, 1987-1997 arasında milli gelirin **yüzde 4-4.5** arasında büyüdüğü gözleniyor. Bu dönemde GSMH'nin GSYİH'dan biraz daha hızlı büyümesi dikkat çekiyor.

1998'den itibaren trend büyüme hızı hızla düşmeye başlıyor. Grafik Türkiye ekonomisinde krizin **1998'de başladığını** çok net gösteriyor. 2001'den sonra büyüme tekrar toparlanıyor. 2004 başında kriz öncesi düzeye ulaşıyor.

Uzun dönem eğilimler bize konjonktürle ilgili ne söylüyor? 2003 sonunda **ekonomi krizden çıkmıştır**. Daha önceki dönem büyüme hızlarına ulaşmıştır. Ortalama büyüme hızının daha da yükselip yükselmediği bundan sonra görülecektir.

Son olarak kriz döneminde GSMH'nin GSYİH'dan daha yavaş büyüdüğüne dikkat çekelim. Kriz bitince ilişki de normalleşiyor. Bu durumun kriz döneminde yoğunlaşan **sermaye kaçağını** yansıttığı kanısındayım. (15 Temmuz 2004)



YIL ORTASI BÜYÜME TAHMİNİ

Uzun süredir, hatta köşe yazarlığına başladığımdan bu yana diyebilirim, temel ekonomik büyüklüklerin tahminlerini sistematik şekilde **sadece yılbaşında** veriyordum. Yıl içinde gerek duydukça tek tek göstergelerde revizyona gidiyordum.

Bu yıl bir yenilik yapmak istedim. **Yıl ortasında** aynen yılbaşı formatında tahminler verebileceğimi düşündüm. Temmuz'un ilk bir-iki yazısı ideal olurdu. Maalesef araya IMF yazıları girdi. Kendime koyduğum tarihi kaçırdım.

Küçük bir gecikme ile de olsa, yeni yöntemi uygulamaya karar verdim. Zaten son üç yazıda birinci çeyrekte milli gelirden gerçekleşen **yüksek büyüme** incelenmişti. Oradan devam edelim.

Tahminlerin Seyri

2004 yılı için hükümetin GSMH büyüme hedefi **yüzde 5** saptanmıştı. Merkez Bankası'nın Ocak ayı anketinde GSMH için ortalama büyüme beklentisi **yüzde 4.8** çıkmıştı. Concensus Forecasts'da Ocak ayı GSYİH büyüme tahmini **yüzde 4.7** idi.

Ben ise 1 Ocak 2004 tarihli yazımda GSYİH ve GSMH büyüme hızı tahminlerini sırası ile **yüzde 5.5** ve **yüzde 6.3** olarak vermiştim. Yılbaşında tahminci meslektaşlarıma kıyasla **aşırı iyimser** kaldığım görülüyor.

Merkez Bankası ve Consensus Forecasts anketlerinde tahminler dönem boyunca **aynı düzeyde** kaldı. Ancak, yüksek birinci çeyrek büyümesi yayınlandıktan sonra Merkez Bankası Temmuz anketinde büyüme bir puan artışla **yüzde 5.8'e** yükseldi.

Ben Nisan başında milli gelir tahminimi gözden geçirdim. Ve büyümenin benim yılbaşında beklediğimden daha güçlü seyrettiğini anladım. Bu tarihten sonraki sunuşlarımda GSYİH için **yüzde 6.4**, GSMH için **yüzde 7.5** büyüme hızını kullandım.

Yüzde 8 Büyüme!

Birinci çeyrekte ekonomi herkesin beklediğinin çok üstünde bir tempoda büyüdü. Sanayi üretimi, dış ticaret ve gelen turist verileri **ikinci çeyrekte** de güçlü büyümeye işaret ediyor. Ayrıca 2003'ün ikinci çeyreği Irak savaşının olumsuz etkileri taşıdığından baz yıl etkisi var.

Lafı uzatmayalım. İçeride büyük bir siyasi kriz yada dışarıda olağandışı bir ekonomik duraklama olmazsa, 2004'de ekonomi yakın tarihinin **en parlak yıllarından birini** yaşamaya adaydır.

Temmuz ortası itibarıyla, bu yıl GSYİH'de **yüzde 7'nin**, GSMH'da **yüzde 8'in** üstünde büyüme öngörüyorum. Oniki aylık verilere bakınca, üçüncü çeyrek sonunda GSMH'de büyüme hızının **yüzde 9'a** ulaşabileceğini hatta aşabileceğini düşünüyorum.

Önemli bazı sorular kalıyor. Yakalanan olumlu konjonktür **2005'e** taşınabilir mi? Hangi koşullarda taşınabilir? Bu kez de hızlı büyüme dönemi **dış denge sorunları** yüzünden kesintiye uğrar mı? Soruları başka yazılarda cevaplayacağız. (20 Temmuz 2004)

YIL ORTASI ENFLASYON VE KUR TAHMİNLERİ

Bir süredir planladığımız ama bir türlü gerçekleştiremediğimiz bir yeniliği nihayet hayata geçirdik. Makroekonomik büyüklüklerle ilgili sistematik tahminleri yılda iki kere, yılbaşında ve **yıl ortasında** vermeye başladık.

Geçen yazıda milli gelir ve büyümeye baktık. 2004'de ekonominin benim gibi aşırı iyimser kabul edilen iktisatçıların beklediklerinden çok daha güçlü bir büyüme trendi yakaladığını saptadık. GSMH'da büyümenin **yüzde 8 ve üstü** çıkabileceğini söyledik.

Bugün iki diğer makroekonomik değişkene **enflasyon ve döviz kurlarına** kısaca değineceğiz.

Enflasyon Hep Düşüyor

Hükümetin 2004 yılı TÜFE enflasyon hedefi **yüzde 12** idi. Merkez Bankası anketi Ocak ayında **yüzde 13.1**'le başladı. Mart sonunda yüzde 11.8'i gördü. O zamandan bu yana yüzde 11-12 arasında dolaşılıyor. Temmuz anketinde yüzde 11.1 oldu.

1 Ocak 2004 tarihli yazımda 2004 yılında TÜFE artışını **yüzde 10.5** öngördüm. Mart sonrasında yüzde 10'un altına çektim. Bir ara yüzde 9'dan da küçük olabileceğini düşündüm. Şimdi **yüzde 9.5** gibi yuvarlık bir sayı öngörüyorum.

Bu son derece önemli konuyu Haziran ayında bu sütunda ayrıntılı şekilde ele aldım. Şubat krizinden bu yana, piyasa enflasyon beklentileri **sürekli ve sistematik şekilde** fiili enflasyonun çok üstünde kaldı.

Yani, ekonomik aktörler, profesyonel iktisatçılar dahil, enflasyonun düşebileceğine bir türlü inanmadılar. İnanmak istemediler. Dolayısı ile sistematik şekilde **aşırı karamsar** çıktılar.

Neden? Çünkü sıkı maliye ve sıkı para politikasına rağmen gerçekleşen hızlı büyüme enflasyonu arttırmaz. Hatta, tersine, hızlanan büyüme enflasyonu düşürebilir. **Verimlilik artışları ve faktör fiyatlarının seyri** bunu mümkün kılar.

Kurda İstikrar Sürüyor

Dalgalı kur rejiminde hedef kur söz konusu değildir. Ocak ayında Merkez Bankası anketi 2004 yılsonu için doları **1.600.000 TL** öngörüordu. Nisan başında yıl sonu dolar beklentisi 1.480.000 TL'ye kadar geriledi. Sonra tekrar ilk değere yükseldi.

1 Ocak 2004 tarihli yazımda ortalama dolar kurunun 2003'le aynı kalacağını tahmin ettim. Bu da az çok **1.500.000 TL** ediyordu. Dalgalı kurda nokta tahmin yapmayı sevmiyorum. Ama adet yerini bulsun diye yılsonu için ben de dolara **1.600.000 TL** dedim.

Yılın ilk yarısında döviz kuru tahminime dokunmak ihtiyacı duymadım. Fed'in faiz artışının yol açtığı isteriyi hayretle izledim. Ciddiye almadım. Yılın geri kalan döneminde kurdaki **yatay seyrin** süreceğini düşünüyorum.

Adı üstünde, dalgalı kur rejimdeyiz. **Kur dalgalanacak**. Sadece yukarı yada sadece aşağı gitmeyecek. Her dalgayı fırtına zannedenler zararlı çıkacaklardır. Benden tekrar söylemesi. (25 Temmuz 2004)

YIL ORTASI DIŞ DENGE TAHMİNİ

Temel makro değişkenler için sistematik tahminleri sadece yılbaşına açıkladık. Bu yıl bir yenilik yaptık. Yazın da vermeye başladık. Bunlara **yıl ortası tahminleri** dedik. İlk iki yazıda **büyüme, enflasyon ve döviz kuruna** baktık.

İlginç bir durum gözledik. Her üçünde de, gerçekleşme hem program hedeflerinden hem de piyasa beklentilerinden daha iyi gidiyor. Ekonomi **karamsarları utandıran** bir seyir izliyor.

Bugün dış dengeyi ele alacağız. Bir yandan hızlı büyüme, diğer yandan kurun yatay seyri, dış açık korkularını besliyor. Yayınlanan dış ticaret ve ödemeler dengesi sayıları da **dış açıda büyüme eğilimlerine** işaret ediyor.

Neye Bakacağız?

Kamuoyuna yaygın kanı Türkiye'nin büyük bir dış açık sorunu olduğudur. Her ay Devlet İstatistik Enstitüsü – DİE – tarafından yayınlanan dış ticaret verileri bu inancı sürekli besler.

Türkiye gerçekten büyük **dış ticaret açıkları** verir. Gerisinde ekonominin bazı yapısal özellikleri yatar. En önemlisi, başta turizm ve işçi dövizleri olmak üzere ekonominin hizmet ve faktör ihracatından döviz geliri elde etmesidir.

Olağan koşullarda, dış denge tüm döviz gelir ve giderlerini kapsayan **cari işlemler hesabı** ile izlenir. Cari işlemler açığı dış borçlanma ihtiyacını tekabül eder. Cari işlemler açığının milli gelire oranı önemli bir istikrar işareti kabul edilir.

2001 krizi sonrası gibi olağandışı dönemlerde, ödemeler dengesinin **net hata noksan kalemi** de devreye girer. Yerleşiklerin döviz/TL arasındaki pozisyon değiştirmeleri bu kaleme yansır. Bu durumda dış açık **cari işlemler dengesi artı net hata noksan kalemi toplamı** şeklinde tanımlanabilir.

Ne idi? Ne olur?

Geçen yıl tahminleri açıklarken bir hata yaptık. Sadece **cari işlemler dengesi** tahmini verdik. Net hata noksan kaleminden söz etmedik. Yani işleri karıştırdık. Bu yıl aynı hataya düşmüyoruz.

2003 yılında cari dengede 6.9 milyar açık, net hata noksan kaleminde 5 milyar dolar fazla oluştu. Yani **dış açık 1.9 milyar dolarda** kaldı. 2002'de dış açık 1.5 milyar dolar idi.

2004'de 60 milyar dolar ihracat, 93 milyar dolar ithalat, **33 milyar dolar** dış ticaret açığı öngörüyoruz. Bavul, turizm, navlun, işçiler, faiz, vs. **23 milyar dolar** net görünmeyen gelir hesaplıyoruz. Cari işlemler açığını **10 milyar dolar** tahmin ediyoruz.

Ya net hata noksan? Mayıs sonu itibariyle 2.5 milyar dolar fazla var. Yıl sonunda fazla **6 milyar dolara** çıkar diyoruz. 10 milyar dolar cari açıkla

toplayınca **4 milyar dolar** dış açık bulunuyor. Bu da milli gelirin **yüzde 1.5'u** ediyor.

Kısaca yılbaşı tahminlerini de hatırlatalım. İhracata 56 milyar dolar, ithalata 85 milyar dolar, dış ticaret açığına 29 milyar dolar, cari işlemler açığına **8 milyar dolar** demiştik. Dış ticaret açığında 4 milyar dolar, cari işlemler açığında 2 milyar dolar artışı büyümenin beklenenden daha güçlü çıkmasına atfediyoruz. (27 Temmuz 2004)

İLK YARIDA BÜTÇE

Irak savaşının sona ermesinden bu yana Türkiye ekonomisi **olumlu bir konjonktür** yakaladı. İktisat politikalarına ve hükümete güven arttı. Kur istikrar kazandı. Faizler ve enflasyon düştü. Tüketim ve yatırım harcamaları ile birlikte büyüme yükseldi.

Bu olumlu konjonktürün nedenleri hakkında çok farklı tefsirler yapıldı. Bazı meslektaşlar düzelmeyi **uluslararası mali piyasalardaki gelişmelere** attetti. ABD'de faizlerin çok düşük olmasının yarattığı sıcak para hareketlerine bağladı.

Benim de savunduğum diğer bir görüş ise ağırlığı içeride uygulanan iktisat politikalarına, özellikle **maliye politikasına** verdi. Toparlanmanın gerisinde hükümetin program tarafından öngörülen **bütçe disiplinine** uymasının yattığını söyledi.

Maliye Bakanlığı 2004'ün ilk yarısı için **bütçe gerçekleştirmelerini** açıkladı. Sonuçlar, son dönemde uluslararası mali piyasalarda havanın bozulmasına rağmen neden Türkiye ekonomisinde istikrarın devam ettiğini açıklar niteliktedir.

Kemer Sıkma Üstüne

Aşağıdaki tabloda 2003 ve 2004 yılları için **Ocak-Haziran dönemi** bütçe gerçekleştirmeleri karşılaştırılıyor. İlk iki sütun **cari (fiili)** sayıları veriyor. Sonraki iki sütunda enflasyon etkisi temizleniyor. Reel bütçe büyüklükleri **Haziran 2004 fiyatları** ile ifade ediliyor. Son sütunda **reel değişim** gösteriliyor.

Bütçe gelirleri reel olarak çok az da olsa (yüzde 0.3) artıyor. Alt kategorilere bakıyoruz. Vergi gelirlerinde küçük (yüzde 3.3) bir **reel azalma** var. 2003'de çok düşük çıkan vergi-dışı gelirlerdeki hızlı artış bunu telafi ediyor.

Esas iyileşme harcamalarda görülüyor. Faiz-dışı harcamalar reel olarak **yüzde 9.4** geriliyor. Bütçe gelirleri sabitken faiz-dışı harcama azalınca, doğal olarak faiz-dışı fazla miktarında bir patlama (**yüzde 33.2 artış**) yaşanıyor.

Bu gelişmeyi çok önemsiyorum. Geçmiş dönemlerde, faiz-dışı fazla hedefi bütçe gelirlerinin (yani vergilerin) artması ile tutturuluyordu. Mali disiplin **devletin büyümesi** ile sağlanıyordu.

Konuşmalarımda bu durumu "**devlet vatandaşın kemerini sıkıyor**" şeklinde özetlerdim. Bu kez tersi oluyor. Bütçe gelirleri artmadığı halde faiz-dışı fazla yükseliyor. Yani devlet kendi kemerini sıkmaya başlıyor.

Bütçe Açığı Küçülüyor

2004'de en büyük tasarruf faiz harcamalarında (**yüzde 23.5**) gerçekleşiyor. Ne kadarının nominal faizlerdeki enflasyona paralel düşüşten, ne kadarının reel faizlerdeki gerilemeden kaynaklandığını tam bilmiyoruz. Tefsir ederken bu unutulmamalıdır.

Faiz-dışı fazla artarken faiz harcamaları düşünce bütçe dengesinde çok büyük bir düzelleme kaçınılmazdır. Nitekim yılın ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine kıyasla bütçe açığı neredeyse **yarı yarıya (yüzde 46.8)** geriliyor.

Ekonomide istikrarlı gidişin mali disiplinin kararlı şekilde sürdürülmesi sayesinde. **Somut kanıtı** açıklanan bütçe sayılarından. Mali disiplini böylesine tavizsiz uyguladığı için hükümeti kutluyoruz. (29 Temmuz 2004)

Haziran (Katrilyon TL)	Cari		Reel (Haziran04)		% Değişim
	2004	2003	2004	2003	
Gelirler	49,8	44,7	50,0	49,8	0,3
Vergi Gelirleri	39,8	37,1	40,0	41,4	-3,3
Diğer Gelirler	10,0	7,6	10,0	8,5	17,8
Faiz-dışı Harcamalar	34,8	34,6	34,9	38,5	-9,4
Faiz Harcamaları	29,6	34,9	29,8	38,9	-23,5
Faiz-dışı Denge	15,0	10,1	15,1	11,3	33,2
Bütçe Dengesi	-14,6	-24,8	-14,7	-27,6	46,8

İLK YARIDA KAMU BORCU

2004 yılı ilk yarı temel büyüklükleri birbiri ardına ortaya çıkıyor. Haziran ayı enflasyonu aybaşıda yayınlanmıştı. Maalesef değerlendirme fırsatını bulamadık. Salı günü Temmuz enflasyonu çıktıktan sonra ikisini birden gözden geçireceğiz.

Haziran sonu **bütçe gerçekleşmesi** açıklandı. Son yazımızda kısaca baktık. Geçen hafta Haziran dış ticaret verileri geldi. Haziran ödemeler dengesi ve sanayi üretimi önümüzdeki hafta bekleniyor. Ayrıntılı analiz edeceğiz.

Geçtiğimiz hafta Haziran sonu **kamu borcu istatistikleri** Hazine'nin web sitesine yerleştirildi. Kamuoyu ve mali piyasalar borcun çevrilmesi konusundan eskisi kadar korkmuyor. Ama geri planda hala önemli bir güvensizlik unsuru olarak devam ediyor.

Doğallıkla, bütçe gerçekleşmesi ile kamu borcunun seyri arasında çok yakın bir ilişki var. Diğer koşullar aynı iken, bütçedeki **faiz-dışı fazla** miktarı büyüdükçe, borç artışı yavaşlıyor. Hatta durabiliyor. Son yazı ile buradan bağlantı kurabiliriz.

Konsolide Bütçe Borç Stoğu

Bilinenleri kısaca tekrar edelim. Devlet borcunun çok önemli bir bölümü Hazine'nin üstünde. Buna "**Konsolide Bütçe Borcu**" deniyor. Toplam kamu borcunun **yüzde 95'den** fazlasını oluşturuyor.

Üç ana kaleme ayırabiliriz. Birinci bölümde Hazine'nin **iç piyasaya** olan tahvil ve bono borçları yer alıyor. Küçük bir bölümü döviz yada dövize endeksli, gerisi sabit getirili kağıtlar.

İkinci bölümde **piyasa-dışı** yani diğer devlet kurumlarına borçlar yer alıyor. TMSF başta geliyor. Gene ağırlık TL'de. Üçüncü bölümde ise Hazine'nin **dış borçları** var. Tümü döviz cinsinden borçlar. Haziran 2004 itibarıyla, borçların takriben yüzde 55'inin TL, yüzde 45'inin döviz cinsinden olduğunu görüyoruz.

İki hususu hatırlatalım. Birincisi, Hazine'nin toplam borcu **döviz kurundan** çok etkileniyor. Kur dalgalanmaları borç dalgalanmalarına dönüşüyor. Dolayısı ile bizim açımızdan ölçme sorunları ortaya çıkıyor.

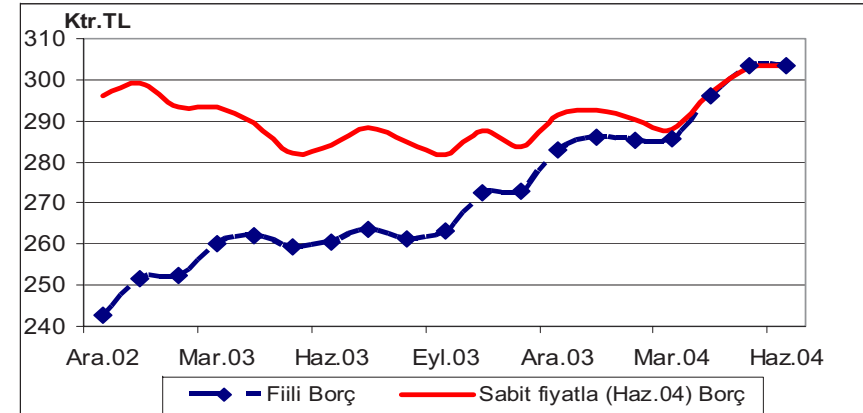
İkincisi, konsolide bütçe borç stoğu Hazine'nin **brüt borcunu** ifade ediyor. Tefsir ederken bu hususu mutlaka dikkate almak gerekiyor. Örneğin brüt borç artarken net borcun azalması (yada tersi) mümkün olabiliyor.

Brüt Borç Sabit Kalıyor

Aşağıdaki grafikte konsolide bütçe borç stoğunun Aralık 2002'den bu yana seyri gösteriliyor. Kesik çizgi ile gösterilen fiili borç **243 ktr.TL'den 303 ktr.TL'ye** yükseliyor. Birbuçuk yılda **yüzde 25** artıyor.

Ancak, aynı dönemde TÜFE de **yüzde 22** yükseliyor. Dolayısı ile birbuçuk yılda reel artış **yüzde 3'den** ibaret kalıyor. Grafikteki kesintisiz çizgi borç stoğunu reel (Haziran 2004 fiyatları ile) olarak izliyor. Borcun **yatay seyrettiği** hemen görülüyor.

Şaşırtıcı mı? Hayır. Döviz kurunda istikrar var. TL faizleri sürekli düşüyor. En önemlisi bütçe rekor faiz-dışı fazla veriyor. **Üçü birleşince** brüt borç reel olarak sabit kalıyor. Bu kadar basit. **Net borcun** seyrine bir sonraki yazıda bakacağız. (1 Ağustos 2004)



İLK ÇEYREKTE NET KAMU BORCU

Hazine'nin brüt borcuna "konsolide bütçe borç stoğu" deniyor. Toplam kamu borcunun takriben yüzde 95'ini oluşturuyor. Geçen yazıda Haziran sonu verilerine baktık. 2002 sonu Haziran 2004 arasındaki birbuçuk yılda reel borç artışının **yüzde 3'de** kaldığını gördük.

Bugün devletin **net borcunu** ele alacağız. Maalesef net borç verileri biraz daha geriden geliyor. Örneğin brüt borçta Haziran sayıları, net borçta ise birinci çeyrek, yani Mart sonu verileri var.

Bu yıl Hazine **net borç veri setinde** düzeltmeler yaptı. Bence daha kullanışlı oldu. Yayınlanma zamanını da kıstı. Çeyreğin brüt borcu ile birlikte bir önceki çeyrek net borcunu açıklamaya başladı. İlgilileri kutluyor ve teşekkür ediyorum.

Net Borcun Hesabı

Yukarıda da ifade ettik. Doğrudan Hazine'ye ait borçlar toplam brüt borcun yüzde 95'ine ulaşmaktadır. Geri kalan yüzde 5 **diğer kamu kesiminin** iç ve dış borcundan oluşmaktadır.

Aslında kamu borcunun hangi kamu kuruluşuna ait olduğu ikincildir. Borcun içeriden mi dışarıdan mı alındığı daha önemlidir. Hazine bu ayrımı kullanıyor. **İç ve dış borcu** ayırıyor.

Kamunun borcu dışında **menkul varlıkları** da vardır. Varlıklar üç ana kaleme toplanıyor. Biri **Merkez Bankasının** net dış rezervleri ve iç varlıklarıdır. İkincisi Hazine'nin ve diğer kamu kuruluşlarının **mevduatlarıdır**. Üçüncüsü **İşsizlik Sigorta Fonunda** biriken kaynaklardır.

Brüt borçtan menkul varlıkları çıkartınca net kamu borcuna ulaşıyoruz. Ayrıca, iç ve dış borcu ayrı ayrı net olarak izleyebiliyoruz. Kamunun **gerçek borçlülüğünü** en doğru net borç miktarı göstermektedir.

Net Borcun Seyri

Borç analizi mutlak miktar yerine **milli gelire oranı** ile yapılıyor. Böylece kamu borcunun ekonomiye yükü görülüyor. Aşağıdaki tabloda 2000-2003 arası yıllık ve 2004'ün ilk çeyreği için GSMH'ya oran şeklinde borç bilgileri yer alıyor.

Önce brüt borç, sonra varlıklar hesaplanıyor. Brüt borçtan varlıklar çıkınca net borca ulaşıyor. **2001'de bir patlama** yaşanıyor. Sonra hem brüt hem de net borç oranı düşüşe geçiyor.

Dalgalı kurdan kaynaklanan **ölçme sorunları** net borç için de geçerliliğini koruyor. Bir başka sorun, borcun stok, milli gelirin ise akım büyüklüğü olmasıdır. IMF'nin önerdiği çözümde milli gelir daha sonraki iki çeyreği kapsayacak şekilde ölçülüyor.

"**Merkez GSMH**" (center-GNP) ile ölçülen net borç oranının Mart 2004 sonunda kritik **yüzde 60** sınırına iyice yaklaştığı görülüyor. Nedeni açıktır. Büyük faiz-dışı fazlalar, düşen TL faizleri ve yatay giden döviz kurları milli gelirden hızlı

büyüme ile birleşince borç oranlarında **sert düşüşler** kaçınılmazdır. (3 Ağustos 2004)

GSMH'ya oranı (%)	2000	2001	2002	2003	1Q04
Brüt İç Borç	43	71	56	56	57
Brüt Dış Borç	26	37	37	27	24
Brut Toplam Borç	69	108	94	83	81
İç Varlıklar	5	18	10	8	8
Dış Varlıklar	6	-1	5	5	5
Toplam Varlıklar	11	17	15	13	13
Net İç Borç	38	53	46	48	49
Net Dış Borç	19	38	32	22	20
Net Toplam Borç	57	91	79	70	68
Net Toplam Borç (Merkezi GSMH)	52	73	69	65	62

TEMMUZ SONUNDA ENFLASYON

Temmuz ayı enflasyonu DİE tarafından açıklandı. Bir kez daha ay içinde yapılan tahminlerin bile sorunlu olabileceği görüldü. Sonuç genelde **beklentilerden daha iyi** şekilde karşılandı.

Temmuz ayında TÜFE, TEFE ve Özel İmalat Sanayi (ÖİS) sırası ile **yüzde 0.2, yüzde - 1.5 ve yüzde 0.3** gerçekleşti. TÜFE beklentiye yakın çıktı. Buna karşılık TEFE'de beklenen yüzde + 0.1 ve ÖİS'de beklenen yüzde 0.9 ciddi şekilde karamsar kaldı.

Temmuz sonu itibariyle yıllık enflasyon da, aynı sıra ile, **yüzde 9.6, yüzde 9.4 ve yüzde 10** olarak gerçekleşti. Dikkatinizi çekerim. Üç ana enflasyon ölçütü de yüzde 10 ve altındadır.

Kalıcı tek haneli enflasyon

2004 Türkiye'de enflasyonun tarihinde önemli bir yıl olmaya adaydır. Çünkü 1970'lerin başından bu yana, yani şöyle böyle 35 yıl sonra, enflasyon **kalıcı şekilde tek haneye** bu yıl düşmektedir.

Yıllık bazda önce TEFE ve ÖİS'nin, sonra TÜFE'nin bu yıl yüzde 10'un altına ineceği **2003 sonbaharında** ortaya çıkmıştı. Yılbaşından itibaren en tedbirli meslektaşlar bile kabul etmeye başladılar.

Geriyeye bir sorun kalıyordu. 2004 yılında yakalanan tek haneli enflasyon **geçici** bir olay mıydı? Yoksa **kalıcı** mıydı? Gene karamsarlar ve iyimserler şeklinde bir bölünme yaşandı.

Geçici diyenlerin aritmetik nedenleri vardı. 2003 yazında kurla birlikte enflasyon da çok düşük seyretmişti. Dolayısı ile **baz etkisi** bu yaz enflasyonun tekrar yükselmesine yol açacaktı.

Kalıcı diyenler son iki yılın eğilimlerine bakıyordu. Enflasyondaki düşüş eğilimi **son derece güçlü** duruyordu. Ufukta bu eğilimin kırılmasına neden olabilecek bir gelişme görülüyordu.

Benim **ikinci grupta** yer aldığım biliniyor. Yaz aylarında enflasyonda yeni bir yükselme yaşanacağı senaryolarına iltifat etmedim. Yıllık enflasyon raslantısal nedenlerle yüzde 10'u geçse bile orada **çok kalamayacağını** düşündüm. Veriler bu beklentimi doğrular yönde gelmeye devam ediyor.

Yüzde 8 platosu

Yerden tasarruf etmek için analizi TÜFE ile sınırlıyorum. Ocak 2002'de yıllık TÜFE **yüzde 73.2** idi. İkibuçuk yıl boyunca sürekli düştü. Bu düşüş sırasında pek çok gözlemci **yeni platolar** bekledi. Ama beklenen olmadı.

Yüzde 30'da bir süre oyalanır dendi. Oyalanmadı. Yüzde 20'de durur dendi. Durmadı. Yüzde 10 çok zordur dendi. Yağdan kıl çeker gibi geçti. Velhasıl enflasyon **tek nefeste** yüzde 73'den yüzde 9'a iniverdi.

Sanırım soru açık. Acaba o beklenen plato **yüzde 8** civarı olabilir mi? Yani bir süre enflasyon yüzde 7-9 arasında dalgalanabilir mi? Ben bu soruya **evet** deme eğilimindeyim. Ayrıntılarını daha sonra ele alacağım. (5 Ağustos 2004)

ENFLASYON ŞAŞIRTIYOR

Çarpıcı bir soru ile yola çıkalım. Kriz sonrası dönemin **en şaşırtıcı** ekonomik olayı nedir diye soralım? Cevapların iki konuda yoğunlaşacağını tahmin ediyorum. Biri döviz kurunun seyri olurdu. Çünkü Türkiye kurun **aşağı da gidebileceğine** ilk kez bu dönemde tanık oldu. Bu olayı hala içine sindiremeyenler var.

Ya diğeri? Bence enflasyondaki **hızlı ve sürekli düşüştür**. Kimse böyle bir şey beklemiyordu. Bırakın sokaktaki vatandaşı, profesyonel iktisatçılar enflasyonun düşeceğine inanmıyordu.

Daha da önemlisi, **ekonomiyi yönetenlerin** de bu konuda çok şaşırdıkları ortaya çıktı. Örneğin geçmiş dönem kotasyonlarının yüksekliği Merkez Bankasının enflasyonu çok daha yüksek öngördüğüne işaret ediyor.

Velhasıl garip bir süreç yaşandı. Kimse düşüceğine inanmadı. Ama düştü. Üstelik ekonomide **büyüme hızlandıkça** enflasyon daha hızlı düştü. Sürekli hedeflerin altında kaldı. **İkibuçuk yıl** içinde tek haneye iniverdi.

Trendleri okumak

Okuyucularımızın **enflasyon eğilimlerini** daha iyi görmelerini sağlamak için basit bir grafik kullanıyoruz. Esas olarak nisbeten daha güvenilir bulduğumuz tüketici fiyatları endeksini – **TÜFE** – alıyoruz.

Çubuklar son iki yıl boyunca **yıllık enflasyonu** ifade ediyor. Temmuz 2002'de **yüzde 40**'miş. Ocak 2003'de yüzde 26'ya düşmüş. Ama tekrar yükselmiş. Mayıs 2003'de yüzde 31'e çıkmış.

Sonra Temmuz 2003'de yeni bir düşüş trendine girmiş. Onüç ay boyunca düşerek Haziran 2004'de **yüzde 8.9**'a inmiş. Ve geçen ay yeniden yüzde 9.6'ya yükselmiş.

Grafikte biri kesikli diğeri kesiksiz iki çizgi bu verilere tekbül eden iki farklı trend ölçümünü gösteriyor. Kesikli çizgide basit bir **üstel trend** kullanıyoruz. Uzun dönem **düşüş eğilimini** çok iyi yakalıyor.

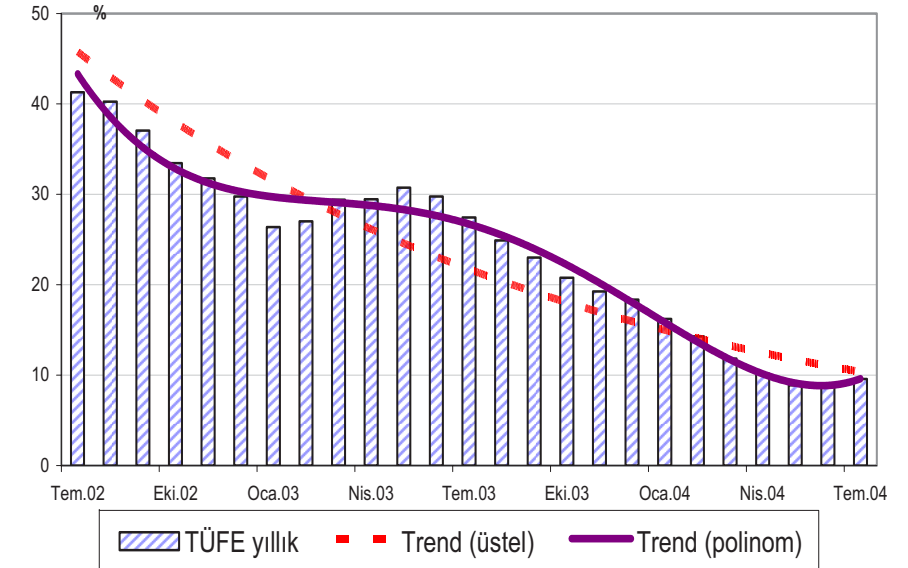
Düz çizgi ele alınan dönem içi dalgalanmaları da kapsayan bir trend hesabıdır. Örneğin 2003 yılbaşında enflasyonun yüzde 30 civarında duraklamasını yakalıyor. Aynı şekilde, Mayıs-Temmuz 2004 döneminde **yüzde 10** civarında bir duraklama derhal göze çarpıyor.

Düşmekten yorulunca dinleniyor

Özetleyelim. Birincisi, enflasyonda çok güçlü bir **düşüş trendi** vardır. Görünürde bu eğilim değiştirecek boyutta bir gelişme yoktur. Dolayısı ile geçmişte olduğu gibi gelecekte de **orta dönemde** enflasyondaki düşüş sürmektedir. .

İkincisi, bu genel trend içinde **küçük dalgalanmalar** olmaktadır. Önümüzdeki aylarda yıllık TÜFE'nin bir süre yüzde 8-9 civarında kalacağı, hatta **yüzde 10'u** geçebileceği anlaşılmaktadır.

Bir sonraki düşüş dalgası enflasyon **yorgunluğunu attıktan** sonra başlayacaktır. (8 Ağustos 2004)



İLK YARIDA DIŞ TİCARET

Ocak-Haziran dönemi dış ticaret verileri DİE tarafından 31 Temmuz'da yayınlandı. İlgimizi ilk çeken açıklama tarihi oldu. Dış ticaret verileri normal olarak 50-55 günde çıkardı. İlk kez **30 güne** indi.

Kamuoyunun dış ticaretteki gelişmelere duyarlılığı biliniyor. Tüm İhracatçılar Birliği TİM zaten bir önceki ayın ihracatını **ayın ilk günü** açıklıyor. Gümrük Bakanlığı da bir-iki hafta sonra kendi verilerini yayınlıyor. Dolayısı ile DİE'nin de takvimi hızlandırması yararlı oldu. DİE yönetimini kutluyoruz.

2004 yılı için son tahminlerim ihracatta **60 milyar dolar**, ithalatta **93 milyar dolar**, dış ticaret açığında **33 milyar dolardır**. Haziran sonu itibarıyla oniki aylık gerçekleşme, aynı sıra ile, **54 milyar dolar, 84 milyar dolar ve 30 milyar dolar** oldu.

Euro ile dış ticaret

Her veri seti çok farklı bilgiler ihtiva eder. Analizin amacına göre bunlardan bazıları öne çıkar. İhtiyaca göre aralarından seçim yapılır. İki tercih daima çok önemlidir. Biri kullanılacak **hesap birimidir**. Diğeri de karşılaştırılacak **dönemdir**.

Dış ticaretle ilgili analizlerde **euro'nun hesap birimi alınmasını** savunuyorum. En temel nedeni, Türkiye'nin ihracatında AB'nin payının yüzde 50'nin üstünde seyretmesi ve giderek artmasıdır. Ufukta AB'ye tam üyelik yatmaktadır.

Dönem seçiminde **2000 yılı** öne çıkıyor. İç talebin ve ithalatın en büyük patlama yılı 2000'dir. Ben katılmasam bile genel kanı Şubat krizinin temel nedeninin 2000'de yaşanan büyük dış açık olduğu şeklindedir.

Aşağıdaki tabloda Ocak-Haziran dönemi için 2000 ve 2004 yılı dış ticaret verileri **euro cinsinden** karşılaştırılıyor. Önce toplam dış ticarete, sonra sırası ile AB ile ve AB-dışı ülkelerle dış ticarete bakılıyor. Son sırada dolar/euro pariteleri gösteriliyor.

AB ile açık küçülüyor

Bence tablodaki en önemli sonuç, AB ile dış ticaret açığının 2000 yılında **5.5 milyar euro** iken 2004'de yüzde 16 düşüşle **4.7 milyar euroya** gerilemesidir. Bu gümrüktü patırtı içinde Türkiye AB ile dış ticaret açığını küçültmüştür.

Nasıl oluyor? AB'ye ihracat 7.6 milyar eurodan 12 milyar euroya yani **4.4 milyar euro** (yüzde 59) artıyor. Halbuki AB'den ithalat 13.1 milyar eurodan 16.7 milyar euroya yani **3.6 milyar euro** (yüzde 27) yükseliyor. Aradaki fark dış ticaret açığını azaltıyor.

Dolayısı ile, 2000'den 2004'e AB ile yapılan ticarete ihracatın ithalatı karşılama oranı 14 puan (yüzde 25) artarak **yüzde 72'ye** çıkıyor. Diğer ülkelere ihracat daha hızlı artıyor ama ithalat da hızlı büyüyünce ihracatın ithalatı karşılama oranı **yüzde 55'de** kalıyor.

Tabloda ortalama euro-dolar paritesinin de 2000'de **0.96**'dan 2004'de **1.23**'e yükseldiği anlaşılıyor. Doları hesap birimi olarak yapılan karşılaştırmaların temel sorunu paritedeki büyük dalgalanmalardır. (10 Ağustos 2004)

(Milyar Euro)	Ocak-Haziran dönemi		Değişim %
	2000	2004	
Toplam İhracat	14,4	23,3	62
Toplam İthalat	26,6	37,0	39
Dış Ticaret Dengesi	-12,2	-13,7	13
Karşılama Oranı	54	63	16
AB'ye ihracat	7,6	12,0	59
AB'den ithalat	13,1	16,7	27
AB Dengesi	-5,5	-4,7	-16
Karşılama Oranı	58	72	25
Diğer ihracat	6,8	11,2	65
Diğer ithalat	13,4	20,3	51
Diğer Dengesi	-6,6	-9,0	36
Karşılama Oranı	51	55	9
Parite	0,96	1,23	28

İLK YARIDA DIŞ DENGE: MAL TİCARETİ

DİE Haziran dış ticaret verilerini 20 gün öne çekerek Temmuz sonunda yayınladı. Ardından Merkez Bankası Ocak-Haziran dönemi **ödemeler bilançosunu** Ağustos başında açıkladı. Veri takviminde hızlanma olumlu bir gelişmedir.

Son günlerde Türkiye'nin ezeli ve ebedi **dış açık korkusu** iyice depreşti. İki süreç bu tedirginliği besliyor. Biri döviz kurunun yatay seyretmesi sonucu TL'nin değer kazanması. Diğeri ise büyümenin hızlanması ile ithalat talebinin de patlaması.

Genel kanı, uzun dönemde **sürdürülemez bir dış açık** olduğu şeklinde. Bir yanda dış açığı küçültecek tedbirler öneriliyor. Diğer yanda devalüasyon ve kriz senaryoları yazılıyor.

Böyle önemli konularda öncelik **verilerin iyi bilinmesindedir**. Yılın ilk yarısı itibarıyla ödemeler dengesinin ayrıntılı analizini yapan bir yazı dizisi hazırladım. 2000 yılı ile karşılaştırıyorum. Bugün mal ticareti ile başlıyorum.

Dış ticaretten mal ticaretine

DİE'nin yayınladığı gümrüklerden geçen ihracat ve ithalatın tutarıdır. Düzeltilmeleri gerekir. Birincisi, ihracatta sadece **malın değeri** (free on board – FOB), ithalatta ise malın değeri **artı navlun ve sigorta** (cost insurance freight – CIF) vardır.

İkincisi, Türkiye'nin tüm mal ticaretini kapsamaz. **Bavul ticareti** mal ihracatıdır ama DİE verileri içinde yer almaz. **Altın ithalatı** da aynı şekilde DİE

tarafından kapsanmaz. Bir diğer kalemden ise **transit, vs.** şeklinde diğer mal ticareti yer alır.

İhracata bavul ticareti ve transit, vs. diğer mallar eklenince **toplam mal ihracatı** elde edilir. Aynı şekilde ithalata altın ve diğer mallar ithalatı eklenip navlun ve sigorta düşülünce **toplam mal ithalatı** bulunur.

Aradaki fark **mal ticareti dengesini** gösterir. Türkiye’de bavul, navlun ve sigorta, diğer mal ticareti ve altın toplamı **daima fazla** verir. Dolayısı ile mal ticareti dengesindeki açık daima dış ticaret açığından küçüktür.

Ticaret açığı büyüyor

2000 ve 2004 için Ocak-Haziran dönemi sonuçları aşağıdaki tablodadır. Her iki tanımda ihracat **iki katından fazla** artmış, ithalat artışı bunun altında kalmıştır. 2004’ün başarılı bir ihracat yılı olduğu çok açıktır.

Ona rağmen iki tanımda da **ticaret açığı büyümüştür**. Çünkü baz yılı 2000’de ithalat daha yüksektir. Mal ticaretinde açık 2.4 milyar dolar (yüzde 25) artarak **12.2 milyar** dolara yükselmiştir.

Yani 2004’ün ilk yarısında mal ticaretindeki açık 2000’in ciddi şekilde üstünde seyretmiştir. 2000 yılının bundan öncesinin en büyük dış açığına tekabül ettiği düşünülürse, manzara **gerçekten korkutucu** durmaktadır.

Acaba öyle mi? Sorunun cevabı için ödemeler dengesinin diğer kalemlerine bakmak gerekiyor. (15 Ağustos 2004)

(milyar dolar)	Ocak-Haziran		Fark (mil.\$)	Değişim %
	2000	2004		
İhracat (DİE - fob)	13,8	28,6	14,8	107
İthalat (DİE - cif)	-25,5	-45,4	-20,0	78
Dış Ticaret Dengesi (DİE)	-11,7	-16,8	-5,2	44
Bavul Ticareti	1,3	1,9	0,6	49
Altın	-0,9	-1,6	-0,7	71
Uyarılma: Navlun ve Sigorta	1,5	2,7	1,2	77
Uyarılma: Diğer Mallar	0,0	1,6	1,6	-
Diğer Mal Dengesi	1,9	4,6	2,7	145
Toplam Mal İhracatı (fob)	15,1	30,5	15,4	102
Toplam Mal İthalatı (fob)	-24,9	-42,7	-17,9	72
Mal Ticareti Dengesi	-9,8	-12,2	-2,4	25

İLK YARIDA DIŞ DENGE: HİZMETLER

Dış açık Türkiye ekonomisinin **ezeli ve ebedi öcüsüdür**. Bugünlerde tekrar canlandı. Açığın kısa sürede bile sürdürülemez düzeylere tırmandığı genel geçer kabul gören bir gerçeğe dönüştü.

Ben verilerin iyi bilinmesini çok önemserim. Dış açık büyüyor mu? Büyümesi hangi kalemlerden kaynaklanıyor? Açığın finansmanı nasıl bulunuyor? Sürdürülemez noktaya gelindi mi? **İlk yarı ödemeler dengesini verilerinde** cevap arıyoruz.

İlk yazıda karşılaştırmayı 2000’le yaptık. **Mal ticaretine** baktık. İhracat ithalattan daha hızlı artıyordu. Ona rağmen baz yıl etkisi ile mal ticaretinde açık büyüyordu. Bugün hizmet ticaretini ele alacağız.

Aşağıdaki tabloda karşılaştırmaya **1998’i** ekledik. 2000’de hizmet gelirleri sorunludur. Rusya’da 1998 Ağustos sonunda kriz oldu. 1999’da Öcalan davası turist sayısını düşürdü. 2000 ilk yarı hizmet gelirleri bu iki olumsuz etkiyi yansıtır.

Hizmet gelirleri düşüyor

2004’de sadece turizm gelirleri artıyor. Ancak, hesaplama yöntemi farklı. 2004’de işçi harcamaları turizme eklendi. Artışın **1 milyar doları** oradan geliyor. Bir sonraki yazıda göreceğimiz gibi, işçi dövizleri o kadar düşüyor.

İnşaat hizmetleri 1998’de 1 milyar dolardan 2004’de 0,3 milyar dolara iniyor. Ticari hizmet gelirleri 2 milyar dolar, geri kalan hizmet gelirleri 0.8 milyar dolar azalıyor. Yani turizm-dışı hizmet gelirleri 1998’e kıyasla **3.5 milyar dolar**, 2000’e kıyasla **2.6 milyar dolar** geriliyor.

Şubat krizi sonrasında en ilginç gelişmelerinden biri budur. Örneğin turist sayısı 1998’de 9.5 milyon, 2000’de 10.5 milyondur. 2004’de 17.5 milyon turist beklenmektedir. Ama hizmet gelirleri **mutlak olarak düşmektedir**.

2002 başından itibaren bu hususa dikkat çekiyoruz. İki ihtimal vardır. Bir: Türkiye daha az hizmet satıyor ve daha az döviz kazanıyor. İki: hizmet satışı aynı ama **sermaye kaçağı** döviz sisteme sokmuyor. Cevabı şimdilik açık bırakıyoruz.

Mal-hizmet dengesi bozuluyor

Tabloda hizmet gelirlerinin **sabit kaldığı** izleniyor. Navlun giderlerindeki artış diğer hizmet giderlerindeki düşüşle karşılanıyor. Turizm giderleri 1998 ve 2000’e kıyasla sadece 0.2 milyar dolar yükseliyor.

Gider sabitken gelir düşünce hizmet dengesindeki fazla kaçınılmaz olarak 1998’e kıyasla 1.3 milyar dolar, 2000’e kıyasla 0.2 milyar dolar küçülüyor. Hizmetler, büyüyen mal açığının kapatılmasına hiç katkı yapmıyor. Tam tersine, **açığı daha da büyütüyor**.

2004’ün ilk yarısında verilen **8.7 milyar dolar** mal-hizmet açığı inanılmazdır. Bırakın altı ayı, yıllık bazda bile mal-hizmet açığı sadece Ağustos 2000-Şubat 2001 arasında bundan büyük gerçekleşmiştir.

Durum **çok kötü duruyor**. Hakikaten öyle mi? Bilmeceyi araştırmaya devam edeceğiz. (17 Ağustos 2004)

(milyar dolar)	Ocak-Haziran			Fark (mil.\$)	Değiş. %
	1998	2000	2004		
Turizm Gelirleri	2,8	2,6	5,0	2,4	94
İnşaat Gelirleri	1,0	0,4	0,3	-0,1	-26
Ticari Hizmet Gelirleri	2,8	2,7	0,8	-1,9	-72
Diğer Hizmet Gelirleri	3,2	3,0	2,4	-0,6	-21
Toplam Hizmet Gelirleri	9,8	8,7	8,4	-0,2	-3
Turizm Giderleri	-1,0	-1,0	-1,2	-0,2	15
Navlun Giderleri	-1,1	-1,2	-1,8	-0,6	54
Diğer Hizmet Giderleri	-2,8	-2,7	-1,9	0,8	-30
Toplam Hizmet Giderleri	-5,0	-4,9	-4,9	0,0	0
Hizmet Dengesi	4,8	3,7	3,5	-0,2	-6
Mal Ticareti Dengesi	-7,1	-9,8	-12,2	-2,4	25
Mal ve Hizmet Dengesi	-2,3	-6,1	-8,7	-2,7	44

İLK YARIDA DIŞ AÇIK

Ocak-Haziran dönemi **ödemeler dengesinin** ayrıntılı analizini sürdürüyoruz. Karşılaştırmayı 2000 yılı ile yapıyoruz. Önce dış ticarete, ardından genel mal ticaretine baktık. İhracatın ithalattan daha hızlı artmasına rağmen **ticaret açığı büyüyor.**

Sonra hizmet gelir ve giderlerini ele aldık. 2000'in özel durumu nedeni ile karşılaştırmaya 1998 yılını da ekledik. **Hizmet gelirleri** ilginç şekilde Şubat krizi sonrasında düşüyor. Yani hizmetler dengesi de bozuluyor.

Bugün resmin diğer parçalarını ekleyerek **tümünü** görmeye çalışacağız.

Görünmeyenler ve cari denge

Mal alım-satımına tekabül etmeyen döviz gelir-giderlerine **görünmeyenler** deniyor. Üç ana kalemden oluşuyor. Biri geçen yazıda ayrıntılarına baktığımız hizmetler dengesi. İkincisi yatırım gelirleri ile giderleri arasındaki farkı ifade eden yatırım dengesi. Sonuncusu ise işçi dövizlerinin içinde yer aldığı karşılıksız transferler kalemi.

Yatırım gelir ve giderlerinde iki grup yer alıyor: **kar transferleri ve faizler.** Türkiye için her ikisinde de giderler gelirlerden büyük. Yani yatırım dengesi açık

veriyor. 2000'den 2004'e yatırım geliri açığı **0.8 milyar dolar** artarak 2.8 milyar dolara yükseliyor.

Transferler içinde işçi dövizleri, bedelsiz ithalat ve resmi transferler yer alıyor. İşçilerin ülke için harcamalarının 2004'de turizm gelirlerine katıldığını geçen yazıda belirtmiştik. Neticede **1 milyar dolar** düşüşle 1.6 milyar dolar transfer yapılıyor.

Hizmet gelirleri ve transferler azalınca, görünmeyen gelirler 1.2 milyar dolar düşüyor. Görünmeyen giderleri yatırım giderlerindeki 0.8 milyar dolar yükseltiyor. Sonuçta görünmeyen dengesi **2 milyar dolar** bozuluyor. Fazla 2.3 milyar dolara iniyor.

Cari işlemler dengesi mal ve görünmeyen dengelerinin toplamıdır. 2000'in ilk yarısındaki 5.5 milyar dolar açık 2004'de **4.4 milyar dolar** bozulma ile 9.9 milyar dolarlık rekora tırmanıyor. Yıllık bazda bile sadece Kasım 2000-Ocak 2001 arası üç ayda daha büyük bir cari işlemler açığı oluştuğunu belirtelim.

Net hata ve dış açık

Sıra nereye ait olduğu saptanamayan döviz hareketlerini yansıtan ünlü "**net hata-noksan kalemine**" geldi. 2000'deki eksi 0.6 milyar dolar bu yıl artı 3.2 milyar dolara dönüşünce, **3.8 milyar dolar** iyileşme gerçekleşiyor.

Cari işlemler dengesinin net hata noksan kalemi ile toplamına **dış denge** diyorum. Net hata noksan kaleminin niteliği hakkında fazla ayrıntıya girmek istemiyorum. Merkez Bankasının bu ay yaptığı bir yeniliğe bir sonraki yazıda değineceğim.

Ne olmuş? 2000'in ilk yarısında dış açık 6.2 milyar dolarmış. Bu yıl **6.7 milyar dolara** yükselmiş. Dış açıkta da bozulma var ama **0.6 milyar dolarda** kalıyor. Yavaş yavaş esas soruya geliyoruz. Bu dış açık sürdürülebilir mi? Devam edeceğiz. (19 Ağustos 2004)

(milyar dolar)	Ocak-Haziran		Fark (mil.\$)	Değiş. %
	2000	2004		
Hizmet Dengesi	3,7	3,5	-0,2	-6
Yatırım Gelirleri	1,2	1,3	0,1	5
Yatırım Giderleri	-3,2	-4,1	-0,8	26
Yatırım Dengesi	-2,0	-2,8	-0,8	38
Transferler (işçi dövizleri)	2,6	1,6	-1,0	-38
Toplam görünmeyen gelirler	12,4	11,3	-1,2	-9
Toplam görünmeyen giderler	-8,2	-9,0	-0,8	10
Görünmeyenler Dengesi	4,2	2,3	-2,0	-47
Mal Ticareti Dengesi	-9,8	-12,2	-2,4	25
Cari İşlemler Dengesi	-5,5	-9,9	-4,4	80
Net Hata Noksan Kalemi	-0,6	3,2	3,8	-613
Dış Denge	-6,2	-6,7	-0,6	9

İLK YARIDA BORÇLANMA GEREĞİ

Ocak-Haziran 2004 **ödemeler dengesini** 2000'in aynı dönemi ile karşılaştırıyoruz. Üstüste **açık rekorları** kırılıyor. Dış ticaret açığı, mal ticareti açığı ve cari işlemler açığı 2004'ün ilk altı ayında geçmiş yıllık değerlerin üstünde çıktı. Yılın ortasında cari açık **10 milyar dolara** vardı.

Öte yandan, hizmet gelirlerinde açıklaması zor bir düşüş var. Gelen turist ve turizm geliri artıyor. Diğer hizmet gelirleri ise düşüyor. Neticede **görünmeyen gelirler geriliyor**. Paralelinde "**net hata noksan kaleminde**" etkileyici bir artış izleniyor.

Cari işlemler dengesi artı net hata noksan kalemi toplamına "**dış denge**" dedik. Bulunması gereken dış finansmanı ifade ediyor. Böylece ödemeler dengesinin **sermaye hesabına** geliyoruz. Şimdi borçlanma-dışı kaynakları göreceğiz. Ekonominin dış borçlanma gereğini saptayacağız.

Yabancı sermaye yatırımları

Borç olmayan dış finansman ne olabilir? Sorunun cevabını biliyoruz. Yabancılar tarafından **Türkiye'de yatırım** yapılmasıdır. Bu durumda ülkeye döviz yani dış finansman gelir. Ama ülke dışarıya borçlanmaz. Yabancılar üç enstrüman aracılığı ile yatırım yapabilirler. Sırası ile açıklayalım.

Doğrudan yabancı sermaye, yurtdışında yerleşik bir firmanın Türkiye'de şirket kurması yada bir şirketi satın alması için gelen dövizdir. Karşılığı bina, fabrika, vs. yerli varlıklardır. Simetriği, yerli firmanın yurtdışında yatırım yapmasıdır.

Türkiye yabancı sermaye yatırımı çekemiyor. 2000'in ilk yarısında yurtdışından gelen sermaye (0.8 milyar dolar) gidenden (0.7 milyar dolar) sadece 0.1 milyar dolar fazladır. 2004'de bu sayı **0.3 milyar dolara** yükselmiştir.

Gayrimenkul yatırımları Haziran öncesinde yayınlanmıyordu. İlk kez 2003'ü de kapsayarak açıklandı. Adı üstünde, yabancı vatandaşların ülkede mülk edinmesi sırasıda gelen dövizdir. 2003'de 1 milyar dolar, 2004'ün ilk yarısında **0.7 milyar dolar** tutuyor. 2003 verilerinden gayrimenkul yatırımının net hata noksan kalemini küçülttüğünü anlıyoruz. Gayrimenkul yatırımı kadar net hata kalemi azalıyor.

Üçüncüsü, yerleşik olmayanların borsada **hisse senedi** satın almaları ile ülkeye giren dövizdir. Menkul yatırımdır. Diğer ikisinden farklı olarak hızlı şekilde ülkeden çıkabilir. Ancak borç değildir. Ayrıca kur, vs. tüm riskleri alan taşımaktadır. Bu yıl borsaya net **0.5 milyar dolar** gelmiş.

Borçlanma gereği daha az

Borç-dışı finansman 2000'in ilk yarısında 0.3 milyar dolar iken bu yıl **1.5 milyar dolara** yükselmiş. Artışın yüzde 60'ının gayrimenkul yatırımından geldiğine dikkat çekelim. Neticede 2004'ün ilk yarısında Türkiye'nin toplam borçlanma gereği **5.3 milyar dolarla** 2000'in 0.6 milyar dolar altında kalmış.

Verileri neden önemsedığımız anlaşılıyor. Cari açığa bakınca, bu yıl 2000'den **4.4 milyar dolar** kötü duruyor. Ama net hata noksan ve borç-dışı

finansmanı hesaba katınca 2000'den **0.6 milyar dolar** daha iyi olduğu ortaya çıkıyor.

Borçlanma gereğini de bulduk. Sıra kimin borçlandığına geldi. Devam edeceğiz. (22 Ağustos 2004)

(milyar dolar)	Ocak-Haziran		Fark (mil.\$)	Değiş. %
	2000	2004		
Cari İşlemler Dengesi	-5,5	-9,9	-4,4	80
Net Hata Noksan Kalemi	-0,6	3,2	3,8	-613
Dış Denge	-6,2	-6,7	-0,6	9
Yabancı Sermaye Yatırımı	0,2	1,0	0,8	485
Yurtdışında	-0,7	-0,4	0,3	-39
Yurtiçinde	0,8	1,4	0,6	68
Gayrimenkul Yatırımı	-	0,7	0,7	-
Hisse Senedi Yatırımı	0,1	0,5	0,3	223
Borç-dışı Finansman	0,3	1,5	1,2	363
Toplam Borçlanma Gereği	-5,8	-5,3	0,6	-10

İLK YARIDA DIŞ BORÇLANMA

Ocak-Haziran 2004 **ödemeler dengesini** 2000'in aynı dönemi ile mukayese ediyoruz. Dış ticaret ve mal ticareti ayırımı ile başladık. Hizmet ticaretini ve görünmeyenleri gördük. 2004'un ilk yarısında **9.9 milyar dolar** cari işlemler açığına ulaştık. Bunun tarihi bir rekor olduğunu belirttik.

Ardından düzeltmeler ve finansman bölümüne geçtik. Net hata noksan kalemindeki **3.2 milyar dolar fazla** ve doğrudan yatırım, gayrimenkul ve borsaya **1.5 milyar dolar** yabancı sermaye girişi borçlanma gereğini **5.3 milyar dolara** düşürdü.

Bugün **dış borçlanmanın ayrıntılarını** inceliyoruz. Veriler aşağıda tablodadır.

Kamu ve özel rol değiştiriyor

Sermaye hesabının geri kalanında üç ana kalem vardır: kamunun dış borçlanması, özel kesimin dış borçlanması ve Merkez Bankası döviz rezervlerinde değişim. İlk ikisi ile başlayalım.

Tabloda kamu dış borçlanması üç kalemde toplanıyor. **Porföy yatırımı** Hazine'nin yurtdışında çıkardığı tahvillerden net girişi gösteriyor. 2000'in ilk yarısına kıyasla bu yıl **1 milyar dolar** daha az borçlanma yapılmış.

IMF kredilerinde işaret değişmiş. 2000'in ilk yarısında küçük de olsa IMF'den kaynak girişi var. Bu yıl IMF'ye **1.8 milyar dolar** borç ödenmiş. Merkez Bankası ve hükümetin diğer dış borçları da 0.9 milyar dolar azalmış. Netice 2000'in ilk yarısında 3.4 milyar dolar dış borç alan kamu kesimi bu yıl **0.5 milyar dolar** dış borç ödemiş.

Özel kesimde tersi gözleniyor. Özel kesim portföy yatırımı 0.3 milyar dolarda sabit kalıyor. Buna karşılık bankacılık kesimi dış borçlanmasını 1 milyar dolar, diğer kesimler 0.9 milyar dolar arttırıyor. Neticede özel kesim dış borçlanması 2000'e kıyasla 2 milyar dolar artarak **6.6 milyar dolara** yükseliyor.

Borçlanma ve döviz rezervleri

Ocak-Haziran 2000'de 5.8 milyar dolar dış borçlanma gereğine karşı **8 milyar dolar** dış borçlanma gerçekleşmiş. Aradaki 2.2 milyar dolar fark Merkez Bankası rezervlerine gitmiş. 2004'ün aynı döneminde **6.1 milyar dolar** dış borç alınmış. Döviz rezervindeki artış 0.8 milyar dolar olmuş.

2000'de kamu dış borç alıyor. Yüzde 60'ı Merkez Bankası döviz rezervlerine gidiyor. 2004'de kamu **dış borç ödüyor**. Dış açığın finansmanında sadece **özel kesimin** aldığı dış borç kullanıyor. Özel kesim daha fazla borçlanınca, gerisi döviz rezervlerine gidiyor.

Bu şekilde Ocak-Haziran dönemi için 2000 ve 2004 ödemeler dengesinin ayrıntılı karşılaştırmasının sonuna geldik. Çok büyük cari işlemler açığının net hata noksan ve yabancı sermaye girişleri ile **küçüldüğünü** izledik. Kamunun dış borç ödediğini gördük.

Bir sonraki yazıda ödemeler dengesine **yıllık değerler** itibariyle bakacağız. Devam ediyoruz. (24 Ağustos 2004)

(milyar dolar)	Ocak-Haziran		Fark (mil.\$)	Değiş. %
	2000	2004		
Cari İşlemler Dengesi	-5,5	-9,9	-4,4	80
Toplam Borçlanma Gereği (1)	-5,8	-5,3	0,6	-10
Kamu Borçlanması	3,4	-0,5	-3,9	-
Portföy Yatırımı	3,3	2,2	-1,0	-32
IMF kredileri	0,2	-1,8	-2,0	-
Diğer MB ve Hükümet	-0,1	-0,9	-0,8	-
Özel Kesim Borçlanması	4,6	6,6	2,0	44
Portföy Yatırımı	0,3	0,3	0,0	17
Bankalar Borçlanması (net)	1,4	2,4	1,0	73
Diğer Sektörler/Ticari Krediler	2,9	3,8	0,9	32
Toplam Dış Borçlanma (2)	8,0	6,1	-1,9	-24
MB Döviz Rezervleri (- artış) (1 + 2)	-2,2	-0,8	1,3	-61

İLK YARIDA DIŞ DENGE: YILLIK VERİLER

Haziran sonu itibariyle **ödemeler dengesini** değerlendiriyoruz. Bundan önceki yazılarda 2000'le 2004'ü **ilk yarıyı** için ayrıntılı karşılaştırdık. Verilere aşına olmaya çalıştık.

Dört yıl öncesi aynı dönemle mukayese yararlı ama yetersizdir. Özellikle son dönemde ödemeler dengesinde oluşan eğilimleri yansıtmaz. O açıdan **yıllık verileri** de değerlendirmek gerekir.

Aşağıdaki tablonun ilk sütununda 2003 takvim yılı verileri var. İkinci sütunda ise **Temmuz 2003-Haziran 2004** arası bir oniki ayın sonuçları yer alıyor. Böylece yılbaşından bu yana yıllık büyüklüklerin mutlak ve yüzde değişimini hesaplayabiliyoruz.

Dış açık büyüyor

Altın dahil fob yıllık mal ithalatı altı ayda yüzde 21 artışla **78.9 milyar dolara** çıkıyor. Bavul dahil fob yıllık mal ihracatı yüzde 14 artarak **58.3 milyar dolar** oluyor. Yıllık mal ticareti açığı yüzde 47 artışla **20.6 milyar dolara** erişiyor. İthalat artışının mal ticaretinde açığı büyüttüğü çok açıktır.

Görünmeyen gelirler yüzde 13 artışla **26.5 milyar dolar**, görünmeyen giderler yüzde 9 artışla **17.6 milyar dolar**, görünmeyenler fazlası yüzde 24 artışla **8.9 milyar dolar** oluyor.

Görünmeyenler fazlasındaki artış ticaret açığındaki büyümenin altında kalınca cari işlemler açığı yüzde 71 gibi büyük bir artışla yeni bir rekor kırarak **11.7 milyar dolara** varıyor.

Net hata noksan kalemindeki fazla yüzde 27 artarak **5.1 milyar dolara** yükseliyor. Dış açık iki katından fazla (yüzde 133) bozularak **6.7 milyar dolara** ulaşıyor. Borç-dışı finansman yüzde 57 artarak **3.3 milyar dolar** tutuyor.

Böylece borçlanma gereği üç katı (yüzde 330) artarak **3.4 milyar dolara** yükseliyor. Sayıları vurgulamak istiyorum. 2003 yılında Türkiye ekonomisinin borçlanma gereği **0.8 milyar dolar**, Haziran 2004 sonunda ise **3.4 milyar dolardır**. (GSMH'nın yüzde 1.3'ü civarındadır.)

Özel kesim borçlanıyor

Dış borçlanmaya geliyoruz. Kamu kesimi dış borçlanması yüzde 87 azalarak **0.2 milyar dolara** iniyor. Kamu kesiminin hızla dış borçlanmayı kestiğini söyleyebiliriz. Buna karşılık özel kesim dış borçlanması iki katından fazla (yüzde 115) artarak **7.6 milyar dolara** çıkıyor.

Dış borçlanma gereği 3.4 milyar dolar, dış borçlanma 7.8 milyar dolar olunca, aradaki fark (**4.4 milyar dolar**) Merkez Bankası döviz rezervlerine gidiyor. Son bir yılda alınan dış borcun **yüzde 56'sı** Merkez Bankası rezervinde parkediliyor.

Sıra ödemeler dengesine verilerinin **nitel bir değerlendirmesini** yapmaya geldi. Bir sonraki yazıda onu yaparak bu yazı serisini bitireceğiz. (26 Ağustos 2004)

(milyar dolar)	Oniki aylık		Fark (mil.\$)	Değiş. %
	Ara.03	Haz.04		
Mal İhracatı (fob)	51,2	58,3	7,1	14
Mal İthalatı (fob)	-65,2	-78,9	-13,7	21
Mal Ticareti Dengesi	-14,0	-20,6	-6,6	47
Toplam görünmeyen gelirler	23,4	26,5	3,1	13
Toplam görünmeyen giderler	-16,2	-17,6	-1,4	9
Görünmeyenler Dengesi	7,2	8,9	1,7	24
Cari İşlemler Dengesi	-6,9	-11,7	-4,9	71
Net Hata Noksan Kalemi	4,0	5,1	1,1	27
Dış Denge	-2,9	-6,7	-3,8	133
Borç-dışı Finansman	2,1	3,3	1,2	57
Toplam Borçlanma Gereği (1)	-0,8	-3,4	-2,6	330
Kamu Borçlanması	1,3	0,2	-1,1	-87
Özel Kesim Borçlanması	3,5	7,6	4,1	115
Toplam Dış Borçlanma (2)	4,8	7,8	2,9	60
MB Döviz Rezervleri (- artış) (1 + 2)	-4,0	-4,4	-0,3	8

İLK YARIDA DIŞ DENGE: SONUÇLAR

Türkiye’de kamuoyu birbiri ile yakından ilişkili iki göstergeye, döviz kuruna ve dış dengeye çok duyarlıdır. Bu duyarlılığın bir nedeni toplumun müşterek hafızasında yer etmiş geçmiş **döviz yada kur krizleridir**. Anlayışla karşılanmalıdır.

İkinci neden farklıdır. Türkiye’ye döviz kazandıran ve harcatan faaliyetlerin yapısal özelliklerden kaynaklanan “**görüntü**” sorunları vardır. Tipik örnek dış ticaret açığının dış açık zannedilmesidir.

Daha önemlisi, son onyılda dış denge hesaplarının “**dandik TL**” darbesini yemesidir. Para ikamesinde (**sermaye kaçağında**) her iki yönde hareket, kazanılan dövizle hesaba geçen döviz arasında fark oluşturur. Net hata noksan kalemini içeriği değiştirir.

Dış dengenin **ayrıntılarının iyi anlaşılmasını** bu nedenle çok önemsiyorum. Nisan ayında son onyıllın ödemeler dengesine beş yazı ayırdım. Şu anda 2004’ün ilk yarısına bakan bu dizinin sekizinci (ve sonu) yazısını okuyorsunuz.

Sorular ve cevaplar

Soru 1: 2004 yılında **dış ticaret açığı** büyüyor mu? Kesinlikle **evet**. 2003 yazında başlayan olumlu konjonktür yatırım ve dayanıklı tüketim harcamaları

üstünden ithalatı patlatmıştır. Hangi geçmiş dönemle karşılaştırsak karşılaştıralım, dış ticaret açığı büyüyor.

Soru 2: Dış ticaret açığı ile **TL’nin değer kazanması** arasında bir ilişki var mıdır? İlke olarak **evet**. Fıili etki zannedildiği kadar yüksek olmayabilir. Ceteris paribus, TL’nin daha düşük değerli kalması halinde dış ticaret açığı biraz inebilir.

Soru 3: **Görünmeyen fazlası** neden küçülüyor? Bilmece buradadır. Turizm sektöründeki olumlu gelişmeye rağmen diğer hizmet gelirleri ve işçi dövizleri düşüyor. Görünmeyenlerdeki fazla azalıyor. Bu ters gelişmede **sermaye kaçağı** kokluyoruz.

Soru 4: **Dış açık** tehlikeli düzeye geldi mi? Bence hayır. Kamuoyunu yanıltan yıllık bazda cari işlemler açığının 11.7 milyar dolara (GSMH’nin yüzde 4.3’ü) çıkmasıdır. Halbuki net borçlanma gereği **3.4 milyar dolar** (GSMH’nin yüzde 1.2’si) düzeyindedir.

Soru 5: **Borçlanma gereği** sayısına güvenebilir miyiz? Bence açığı **büyük gösteriyor**. Görünmeyen gelirlerde gizlenen sermaye çıkışı net hata noksana yansıyan girişten daha büyüktür. Aslında borçlanma gereği daha da küçüktür.

Bundan sonrası

Yıl sonu dış denge tahminini yeri vermiştik. Gayrimenkul yatırımı net hata noksan kalemini **1.5-2 milyar dolar** aşağı çeker. Buna karşılık yıl sonu için borçlanma gereği tahminini değiştirmeye gerek görmüyoruz.

Son on yıl ve 2004’ün ilk yarısı ödemeler dengesi üstüne yazılarımla ilgilenenler için **tam metni** web sayfama (adresi sayfa üstünde) koydum. Son olarak, yazılarıma **iki hafta** ara veriyorum. Eylül ortasında tekrar sizlerle birlikte olacağım. (29 Ağustos 2004)

YENİ SEZONU AÇARKEN

Uzun süredir şüpheleniyordum. Bu kez kesinleşti. Bana karşı komplo var. Yıl boyunca haftada üç kez yazıyorum. İlginç konu bulmakta zorlandığım oluyor. Yaz sonunda iki hafta tatil yapıyorum. İnadına müthiş bir **konu bolluğu** yaşıyor.

Geçmişte buna canım sıkılırdı. Tam yazı zamanı imiş nereden çıkardım bu tatili diye kendime kızardım. Artık alıştım. Üstüme bir **kadercilik çöktü**. Ne yapalım, tatil bitince hepsini yazarız diye sükunet içinde bekliyorum.

O arada okuma temposunu biraz hızlandırdım. Çok **makale ve kitap** birikmişti. Hepsi olmadı ama önemsediklerimi bitirdim. Bazılarının etkileri önümüzdeki günlerde bu sütuna yansıyacaktır.

Veriler

Yayınlanan verilerle başlayalım. Ağustos sonunda Temmuz ayı dış ticareti, hemen ardından Temmuz **ödemeler dengesi** açıklandı. Temmuz’da dış dengede bir sürpriz yoktu. Beklentilerle uyumlu gerçekleşti.

Kamuoyunda döviz kuruna ve dış dengeye **aşırı duyarlılık** var. O nedenle son dönemde en uzun ve ayrıntılı analizleri dış denge hakkında yaptık. Bundan sonra da aynı özeni göstereceğiz.

Ağustos enflasyonu beklentilere kıyasla daha yüksek geldi. Yıllık TÜFE enflasyonu tekrar **yüzde 10** düzeyine çıktı. Çekirdek enflasyon kabul edilen özel imalat sanayi fiyatlarında yukarı hareketlenme görüldü.

Enflasyonda hızlı düşüş döneminin bitip bitmediği zaten tartışılıyordu. TÜFE'nin birkaç ay yüzde 8-10 aralığında **dinlendikten sonra** tekrar düşüşe geçmesi ihtimalini yüksek görüyordum. Analiz edeceğiz.

İkinci çeyrek için rekor milli gelir büyümesi açıklandı. Yüzde 12 diyenlere iyimser muamelesi yapılıyordu. Aslında karamsar oldukları anlaşıldı. 2004 yılında GSMH'nin **yüzde 10'un üstünde** büyümesi gündeme geldi. Ayrıntılarına bakacağız.

Politikalar

İktisat politikası açısından bir tek önemli olay var. Merkez Bankası gecelik faizde hiç beklenmeyen bir indirim yaptı. Borç alma faizini yüzde 22'den **yüzde 20'ye** düşürdü. Bu karar pek çok gözlemciyi şaşırttı. Ama ekonomiyi etkilemedi..

Bir süredir para politikası ve gecelik faizler konusunda bir polemik yaşıyoruz. Sevgili dostum **Ege Cansen** daha düşük gecelik faiz için tam saha pres yapıyor. Önümüzdeki dönemde bu konulara gireceğiz.

Üç yıllık hazırlanan **yeni ekonomik program** hakkında çok az somut bilgi var. Ekim ayı içinde kesinleşeceği anlaşılıyor. IMF heyeti yarın İstanbul'da temaslarına başlıyor. Yakından izleyeceğiz.

Ağustos ortasında **ABD Merkez Bankası** faizi 0.25 puan yükseltti. Önümüzdeki hafta yapılacak toplantıda aynı oranda yeni bir artış bekleniyor. Tüm tersine rivayetlere rağmen, Türkiye bunlardan pek etkilenmemiş duruyor. Etkilenmez demistik. (16 Eylül 2004)

İLK YARIDA MİLLİ GELİR

Bir soru: son birkaç yılın en önemli ekonomik haberi nedir? Hiç tereddüt etmeden geçen ay yayınlanan 2004 **ilk yarı büyüme verileri** derim. Zaten sayılara meraklı olduğum biliniyor. Yeni sezona onlarla başlamak istiyorum.

Bu yıl Türkiye ekonomisi kimsenin **hayal bile edemediği** bir performans gösteriyor. En iyimserleri bile mahçup ediyor. Geçmiş eğilimlerinden çok farklı davranıyor.

Bu konjonktür Irak savaşının sona erdiği **2003 ortasında** devreye girdi. 2002'nin başında ilk işaretler gelmişti. Yazın alınan erken seçim kararı ekonomiyi tekrar kötü dengeye taşıdı. Gereksiz yere bir yıl kaybedildi.

Kriz sonrasında sürekli bir "**fazilet dairesinden**" sözettik. Güvenin tesisi ile birlikte ekonominin kalıcı bir iyi dengeye yöneleceğini iddia ettik. İnsanlar inanmakta zorlandı. Hala kabullenemeyenler olduğunu biliyoruz.

Rekor Rekor Üstüne

Yılın ikinci çeyreği Nisan-Haziran dönemine tekabül ediyor. Bu yıl ikinci çeyrekte milli gelir artışı **tüm zamanların rekorlarını kıran** bir tempoda gerçekleşti. Kısaca özetleyelim.

İkinci çeyrek **Gayrisafi Yurtiçi Hasıla – GSYİH –** büyüme hızı **yüzde 13.5** oldu. Mevcut milli gelir serisi 1987 yılına gidiyor. Bu sayı serinin en yüksek büyüme hızıdır. Bundan önce iki kere GSYİH'da büyüme bu düzeye gelmiştir. Ama çok farklı koşullarda.

1990'ın ikinci çeyreğinde GSYİH **yüzde 13.3** büyümüş. Ama bir önceki yıl yüzde 1.7 küçüldükten sonra. 1995'in ikinci çeyreğinde **yüzde 13.5** büyümüş. Gene bir önceki yıl yüzde 7.8 küçüldüğü için. Halbuki geçen yıl ikinci çeyrekte yüzde 3.9 büyüme var.

Aynı durum **Gayrisafi Milli Hasıla – GSMH –** için de geçerli. Bu yıl büyüme **yüzde 14.4** geçen yılın yüzde 3.6 büyümesinin üstüne geliyor. 1990 ve 1995'de bir önceki yılın eksi büyümeleri ile ancak bu düzey tutturuluyor.

Yılın **ilk yarısı** için büyüme hızı gene rekor kırıyor. GSYİH'da büyüme hızı **yüzde 12.9** geçen yılın yüzde 5.8'lik büyümesinin üstüne geliyor. 1990'ın ilk yarısında yüzde 12.1 büyüme ise bir önceki yılın yüzde 2 küçülmesini izliyor.

Yılın ilk yarısında GSMH'de büyüme hızı **yüzde 13.5** geçen yılın yüzde 5.3'lük artışına ekleniyor. 1990'un ilk yarısındaki **yüzde 13.5** büyüme ise bir önceki yılın yüzde 1.1 küçülmesini takip etmişti.

Rekorlar Devam Edecek

Ekonomiyi **süper tankerlere** benzetebiliriz. Harekete geçirmek zaman alır. Ama hareket ettikten sonra durdurmak da o ölçüde zordur. Üstelik şu anda ekonomide yavaşlamaya yol açabilecek bir neden de ortalıkta görülüyor.

Yavaş yavaş 2004 yılında büyümenin **tarihi bir rekor** kırmasına alıştırmak gerekiyor. Bütün işaretler o yönde geliyor. Yılbaşına yüzde 5'in altında başlayan büyüme tahminleri giderek yüzde 9'lara 10'lara yükseldi bile.

Önümüzdeki yazılarda milli gelir verilerinin ayrıntılarına gireceğiz. (19 Eylül 2004)

AB YANLIŞ YAPTI

Niyetim Pazar günü başladığım büyüme analizini sürdürmekti. Ama elim gitmiyor. Çünkü aniden ufukta **kara bulutlar** belirdi. Borsa düştü, döviz ve faiz yükseldi. Türkiye bitmez tükenmez mali çalkantılarından birine daha giriyor.

Aslında TCK konusunda yazmak istemiyordum. Okuyucularım dikkat etmiştir. Son günlerde ekonomi dışına çok ender çıkıyorum. Siyasi-toplumsal olaylara **çok istisna koşullarda** taraf oluyorum.

Maalesef olay büyüdü. Nasıl büyüdü, neden büyüdü, kim büyüttü sorularına cevap aranıyor. Ben de yazılan çizilen ve söylenenleri dikkatle izlemeye, **anlam çıkartmaya** çalışıyorum.

Reform Zordur

Geçmişte Türkiye reform yapmakta çok zorlandı. Gerisinde bürokrasinin her değişimi **hakimiyetine karşı tehdit** olarak algılaması yatıyordu. Seçimle gelen iktidarlar bunu biliyordu. Ufak yamalarla eski yapıyı idare etmek işlerine geldi.

Son dönemde çok yol alındı. İki etken öne çıkıyor. Biri **AB üyeliğidir**. Kamu yönetiminin her alanında reform gerekiyor. Diğeri AKP'nin bürokrasi ile göbek bağının olmamasıdır. İmtiyazların üstüne yürüyebiliyorlar. Gene de reform kolay olmuyor.

Yeni ceza yasası fevkalade önemli bir değişimdi. Maalesef hiç beklenmedik bir yerde takıldı. Hükümetin **evlilik dışı ilişkilerin** bazı koşullarda ceza yasası kapsamına alınması teklifi yasama sürecini kilitledi.

Cinsellik ve kadın-erkek ilişkileri hakkındaki **yasal düzenlemelere** modern toplumlar çok duyarlıdır. Eşcinsel evliliği ve kürtajın ABD'de büyük bir kutuplaşma nedeni olduğu unutulmamalıdır.

Özel yaşam nerede biter? Kamu özel ilişkilere ne zaman müdahale edebilir? Özel ilişkinin hangi tarafı hangi koşulda kamu tarafından korunmalıdır? Bugünkü dünyamızda bu soruların **kolay cevapları** olmadığını söyleyebiliriz.

AB Kötü Niyetli

Türkiye'de tartışmanın muhatapları **muhafazakarlar ve muhafazakar olmayanlardır**. Ben ikinci kesimde yer alıyorum. Dolayısı ile hükümetin teklifini benimsemiyorum. Evlilik dışı ilişkilerin ceza yasasında yer almasına karşı çıkıyorum.

Buraya kadar tamam. Sonrası karışık. Çünkü aniden AB bu tartışmaya muhatap oluyor. Neden? Evlilik kurumunun düzenlenmesi **Kopenhag kriterleri** arasında yer alıyor mu? Hayır. Zaten hiç bir siyasi metinde yer alamaz.

Ne oluyor? AB'deki **Türkiye karşıtları** bu olayı fırsat biliyor. Türkiye'nin üyeliğini engellemek için açtığı kampanyaya malzeme yapıyor. Türklerin ne kadar ilkel olduklarının nihai kanıtı olarak pazarlıyor.

AB yetkililerine de yansıyan bu tavır bana dokundu. AB'nin Türkiye hakkında **kötü niyetli** olduğunu az çok biliyordum. Bu kadar kötü niyetle olduğuna doğrusu inanmıyordum. İnanmak istemiyordum.

Çuvaldız ve iğne misali, AB'nin terbiyesiz tepkisini karşı duracak yerde içeride hükümeti yıpratmak için kullanmaya çalışanlara da **teessüflerimi** ifade ediyorum. (21 Eylül 2004)

İLK YARIDA İÇ TALEP

Siyaset-mali piyasa ilişkisi oturmuşa benziyor. Özetleyelim. Mali piyasa hep siyasi kriz bekliyor. Arada bir siyaset bunu sağlıyor. Derhal borsa çöküyor, dolar ve faiz yükseliyor. Sonra siyaset normalleşiyor. Piyasalar rahatlıyor.

Bu sürecin **çevriselliğini** daha herkes kavramadı. 2001 krizinin yarattığı travma hala devam ediyor. Bazıları korkuyor. Gerginlik anında borsa ve bonodan çıkıp döviz alıyorlar. Zarar ediyorlar. Kimi de tersini yapıyor. Kar ediyor.

Bu tür siyaset kökenli çalkantıları **ciddiye almadığımız** biliniyor. Sanıldığına tersine, ekonominin olağan işleyişi içinde mali piyasa dalgalanmalarının etkisi çok sınırlıdır. Hatta sıfırdır diyebiliriz.

Velhasıl biz işimize dönelim. İlk yarı milli gelir verilerine bakıyoruz. Genel bir giriş yaptık. 2004'ün ikinci çeyreğinde ve ilk yarısında kelimenin tam anlamı ile **büyüme rekorları** kırıldığını anlattık. Bugün iç talebin analizi ile devam edelim.

Bütçe Disiplini ve Tüketim Artışı

İç talep dört ana kalemden oluşur: özel nihai tüketim, kamu tüketimi, yatırımlar ve stok değişimi. Bunlar içinde miktar olarak en önemlisi özel tüketimdir. Milli gelirin takriben **üçte ikisini** oluşturur.

Aşağıdaki tabloda karşılaştırma için **dört zaman boyutu** kullanılıyor. İlk sütunda ikinci çeyrek, ikinci sütunda **ilk yarı**, üçüncü sütunda **son yıl** (oniki ay) ve son sütunda 2003 yılı büyüme hızları var. Bu yöntemle **değişimin değişimi** hakkında bilgileniyoruz.

Tabloyu okuyalım. Özel tüketim harcamaları 2003 yılında **yüzde 6.6** artmış. Son oniki aya bakınca artışın güçlendiğini **yüzde 10.5'a** yükseldiğini görüyoruz. Son altı ayda artış **yüzde 13.5'a** ve son çeyrekte **yüzde 16.4'e** tırmanmış.

Geçmişten bugüne yaklaştıkça özel tüketim **daha hızlı artıyor**. Bu durum şaşırtıcı değil. Şirket ve sektör satışlarından zaten biliniyordu. Ayrıca, eski sayılar 2003'ün ilk yarısını yani reddilen muhtıra ve Irak savaşı dönemini kapsıyor.

Kamu tüketiminde ise tam tersi bir eğilim saptıyoruz. Bugüne yaklaştıkça, kamu tüketimindeki **düşüş hızlanıyor**. İkinci çeyrekte yüzde 7.9 azalıyor. Geride hükümetin zaman geçtikçe bütçede harcama disiplini daha iyi sağlaması yatıyor.

Özel Yatırım Patlaması

Daha da çarpıcı artış yatırımlarda görülüyor. Toplam yatırım harcamaları 2003'de **yüzde 10**, son oniki ayda **yüzde 29.7**, son altı ayda **yüzde 52.1** ve son çeyrekte **yüzde 51.7** artmış. Yatırım harcaması da giderek ivme kazanıyor. .

Tüketimde olduğu gibi, yatırımda da kamu ve özel **zıt davranıyor**. Kamu yatırımlarında düşüş biraz yavaşlamakla beraber sürüyor. Buna karşılık özel yatırımlarda kelimenin tam anlamı ile bir patlama yaşanıyor. Son çeyrekte özel kesim makina-teçhizat yatırımlarındaki artış **yüzde 100'e** dayanıyor.

Özel inşaat yatırımlarında eğilimin küçülmeden büyümeye geçtiğini özellikle vurgulayalım. 2003'te **yüzde 11.4** küçülmekten ikinci çeyrekte **yüzde 6.1** büyümeye geçiş konjonktür ve işsizlik açısından önemli bir işarettir.

Bir sonraki yazıda **dış talebi ve stok değişimini** ele alacağız. (26 Eylül 2004)

Büyüme hızı (%)	2004 2. Çeyrek	2004 ilk Yarı	Son Oniki Ay	2003 Yılı
Özel Nihai Tüketim	16,4	13,5	10,5	6,6
Kamu tüketimi	-7,9	-3,5	-3,0	-2,5
Toplam Yatırım	51,7	52,1	29,7	10,0
Kamu yatırımı	-9,0	-9,6	-7,8	-11,5
Toplam özel yatırım	68,6	65,1	45,1	20,3
Makina-teçhizat (özel)	97,6	94,1	76,1	46,1
İnşaat (özel)	6,1	5,6	-3,6	-11,4
İç talep (stok hariç)	22,6	20,2	13,1	6,5

İLK YARIDA TALEP VE BÜYÜME

Rekor büyümeyi analiz ediyoruz. Geçen yazıda **iç talebin ayrıntılarına** baktık. Son çeyrekteki büyümeyi son yarı yıl, son yıl ve 2003 yılı ile karşılaştırdık. Özel tüketim ve özel yatırım harcamalarında çok güçlü artış eğilimleri saptanıyor.

Olumlu konjonktür Irak savaşının bitmesi ile 2003 yazbaşında başlamıştı. Birinci yılın sonunda güven ortamının ve hızlı büyümenin gerçekten bir "**fazilet dairesine**" dönüştüğü açıktır.

Buna karşılık kamu tüketiminde ve kamu yatırımında aynı ölçüde net bir daralma eğilimi görülüyor. Maliye politikasında giderek **artan disiplinin** milli gelir sayılarına da yansıdığı anlaşılıyor.

Dış Talep

Aşağıdaki tablo aynı dönemleri kullanıyor. Ancak basit büyüme hızlarını göstermiyor. Onun yerine her kalemdeki harcama değişiminin **büyüme hızına yaptığı katkısı** ifade ediyor.

Neden yöntem değiştirdik? Ele alınan kalemlerden üçü, dış talep, stok değişimi ve dış alem faktör geliri **çok dalgalanır**. İşaretleri değişir. O nedenle basit büyüme hızı anlamsızdır. Büyüme katkı hesabı tercih edilir. Ayrıca milli gelir muhasebesinde ihracat ve ithalat verileri hizmet ticaretini de kapsar. Dolayısı ile turizm, navlun, sigorta, vs. hizmet gelir ve giderleri de dahildir.

İhracatın büyüme katkısı **yüzde 6-7** aralığında istikrar kazanmış. Tabloda yer almayan daha önceki dönemlere kıyasla önemli bir artışa tekabül ediyor. Kendi içinde de küçük bir artış eğilimi var.

İthalatta ise büyük ve hızlanan bir artış saptıyoruz. Örneğin son çeyrekte ithalat artışı milli gelir büyüme hızını **yüzde 15.1** aşağı çekiyor. İç talep artışı ihracatın sağlayacağı yüzde 27.1 büyüme böylece yüzde 12'ye geriliyor.

İhracatın büyüme katkısı sabit iken ithalatın hızla artınca net dış talebin büyümeden götürdüğü de hızla yükseliyor. Ona rağmen iç ve dış talebi toplayarak bulunan stok hariç toplam talepte **güçlenen bir artış eğilimi** net şekilde görülüyor.

Stoklar ve Faktör Geliri

Kriz sonrası dönemin ilginç olayı ekonominin büyük miktarda stok biriktirmesidir. Zaman içinde azaldığı görülüyor. Son çeyrekte bile stok değişimi büyüme **yüzde 1** katkı yapıyor. Stoklar üstünde ileride ciddi şekilde duracağız.

Net faktör gelirlerinde son bir yılda ciddi iyileşme var. 1999'dan 2002'e net faktör gelirlerinin büyüme hep eksi yada sıfır olmuştu. 2003 ortasından itibaren **artıya dönmesi** fevkalade anlamlı ve önemlidir.

Olumlu konjonktürün büyümede neden olduğu hızlanma GSYİH ve GSMH verilerinde görülmektedir. Son oniki ayda GSMH'nin **yüzde 9.5** büyüdüğüne dikkat çekelim. 2004'de büyümenin **yüzde 10'u aşması** ihtimali yüksek durmaktadır. (28 Eylül 2004)

Büyüme katkısı (%)	2004 2. Çeyrek	2004 ilk Yarı	Son Oniki Ay	2003 Yılı
İç talep (stok hariç)	20,3	17,7	12,0	5,9
İhracat (mal ve hizmet)	6,8	5,7	6,4	6,3
İthalat (mal ve hizmet)	-15,1	-14,4	-11,9	-9,4
Dış talep	-8,3	-8,8	-5,5	-3,1
Toplam talep (stok hariç)	12,0	9,6	6,6	2,7
Stok değişimi	1,4	2,3	2,0	3,0
GSYİH	13,4	11,9	8,5	5,8
Dış faktör geliri (net)	1,0	1,5	1,0	0,0
GSMH	14,4	13,5	9,5	5,9

İLK YARIDA TÜKETİM VE TASARRUF

2004 ilk yarı milli gelir verilerini değerlendirmeyi sürdürüyoruz. Tekrar etmekte yarar var. Türkiye ekonomisi kelimenin tam anlamı ile **tarihi rekora** gidiyor. Gerçekleşen büyüme son dönemin en önemli ekonomik olayıdır. Mutlaka çok iyi analiz edilmesi gerekmektedir.

İç talepte ciddi bir büyüme görülüyor. Çünkü özel tüketim ve özel yatırım harcamaları artıyor. Öte yandan kriz sonrasında kamu tüketimi ve kamu yatırımlarında beliren düşüş trendi bu yıl da devam ediyor.

Türkiye’de hızlı büyüme tedirgin eder. Gerisinde geçmiş deneyimler yatar. Sütten ağzı yanan yoğurdu üfleyerek yemiş. Geçmişte tüketim ve yatırımlardaki patlamalar hep **döviz ve kur krizleri** ile sonuçlanmıştı.

Bugün 2004’ün ilk yarısında **tüketim, tasarruf ve yatırım** arasındaki ilişkilere bakacağız. Karşılaştırmayı 2003 yerine **2000’le** yapmayı tercih ediyoruz. Nedenini tahmin etmek zor olmamalı.

Tasarruf Yüksek

Tüketim, tasarruf ve yatırım verileri aşağıdaki tabloda yer alıyor. İlk iki sütunda 2000 ve 2004 sayıları cari döviz kuru ile **milyar dolar** olarak ifade ediliyor. Son iki sütunda ise **GSYİH’nın yüzdesi** olarak gösteriliyor. Meraklılar için: “istatistiki hata” düzeltilmemiş veriler kullanılıyor.

Birincisi, biri hariç tüm kalemler mutlak dolar olarak **2004’de daha yüksek**. Örneğin özel tüketim 2000’de 65 milyar dolardan 2004’de 91 milyar dolara, özel yatırım ise 15 milyar dolardan 20 milyar dolara çıkıyor. Tek istisnası 4 milyar dolardan 3 milyar dolara düşen kamu yatırımlarıdır.

Oranlarda farklı bir manzara ile karşılaşılıyor. **Özel tüketimin** GSYİH’daki payı yüzde 71’den yüzde 67’ye düşüyor. **Kamu tüketimi** yüzde 13’de sabit kalıyor. **Toplam tüketim** yüzde 85’den yüzde 80’e geriliyor. Dolayısı ile **iç tasarruf** yüzde 15’den yüzde 20’ye yükseliyor.

Bu son derece önemli bir bulgudur. 2000’e kıyasla 2004’ün ilk yarısında hem özel tüketimin hem de toplam tüketimin GSYİH’ya oranı **düşmüştür**. Yani Türkiye bu yıl gelirin daha az bölümünü tüketmekte, daha fazla bölümünü tasarruf etmektedir.

Ama Yatırım Düşük

GSYİH’ye oranlar itibarıyla **özel yatırımlar** 2000’de yüzde 16 iken 2004’de yüzde 15’e, **kamu yatırımları** yüzde 5’den yüzde 2’ye, dolayısı ile **toplam yatırımlar** yüzde 20’den yüzde 17’ye düşüyor.

Önemli bir bulguya ulaşıyoruz. 2004’ün ilk yarısında Türkiye gelirinin yüzde 20’si kadar (28 milyar dolar) **tasarruf** yapıyor. Yüzde 17’sini (23 milyar dolar) **yatırıyor**. Geriye yüzde 3 (5 milyar dolar) **tasarruf fazlası** kalıyor.

Sonra ne oluyor? Türkiye GSYİH’nın yüzde 8’i tutarında (11 milyar dolar) **dış tasarruf** alıyor. Böylece elde edilen yüzde 12’yi (16 milyar dolar) **stoklarda biriktiriyor**. Ne kadar ilginç, değil mi? Bu konu daha çok muhabbet kaldırır. Bizi izlemeye devam ediniz. (30 Eylül 2004)

İlk Yarı (Ocak-Haziran)	Milyar Dolar		% Dağılım	
	2000	2004	2000	2004
Cari fiyatlar				
Toplam Tüketim (1)	78	108	85	80
Özel Tüketim	65	91	71	67
Kamu Tüketimi	12	17	13	13
Toplam Tasarruf	22	39	24	28
İç Tasarruf (2) - (1)	14	28	15	20
Dış Tasarruf	8	11	9	8
Toplam Yatırım	19	23	20	17
Kamu Yatırımı	4	3	5	2
Özel Yatırım	15	20	16	15
Stok Değişim	4	16	4	12
GSYİH (2)	92	136	100	100

DIŞ KAYNAĞA İHTİYAÇ VAR MI?

Herkesin kafasında aynı soru var. Bugünkü hızlı büyüme **sağlıklı ve sürdürülebilir** mi? Yoksa geçmişte çok kez olduğu gibi dış kaynak girişinin şişirdiği **yapay bir balon** mu?

İlk yarı milli gelir verileri fırsat oluşturdu. Bir süredir bekleyen konulara o sayede giriyoruz. Önce büyümenin **tarihi rekora** gittiğini belirttik. Sonra talebin ayrıntılarına baktık. İç talebi özel tüketim ve yatırımdaki **canlanmanın** taşıdığını saptadık.

Ardından tasarruf-yatırım dengesini ele aldık. 2004 ve 2000’in ilk yarılarını karşılaştırdık. 2004’de iç tasarruflar yatırımdan düşük çıktı. Yani bir **kaynak fazlası** bulduk. Bugün iç tasarruf-yatırım ilişkisinin zaman içinde seyrini göreceğiz.

Tasarruf-yatırım Özdeşliği

İktisada Giriş derslerinde mutlaka okutulan temel makro özdeşliği iktisat eğitimi alan herkes bilir. Milli gelir muhasebesi, tanım icabı, bir ekonomide **toplam tasarrufun toplam yatırıma** eşit olmasını zorunlu kılar.

Toplam tasarruf, **iç tasarruf ve dış (yabancı) tasarruftan** oluşur. Dış tasarruf cari işlemler dengesini yansıtır. Milli gelirden toplam tüketimi düşünce iç tasarruf elde edilir. Özel kesim tasarrufu ve kamu kesimi tasarrufu şeklinde ikiye ayrılır.

Tasarruflar yatırım için kullanılır. Milli gelir muhasebesinde **gayrisafi sermaye birikimi** denir. Kamu ve özel kesim yatırımları ayrılır. Kendi içinde

makina-teçhizat, bina inşaatı (kamuda bina-dışı inşaat da vardır) şeklinde bölünür.

Ancak, tasarruf kullanan bir kategori daha vardır: **stoklardaki değişim**. Mantık basittir. Stok artışı yatırım gibi kaynak (tasarruf) gerektirir. Stok düşüşü ise kaynak serbest bıraktığı için yatırıma kalan tasarrufun yükselmesi anlamına gelir.

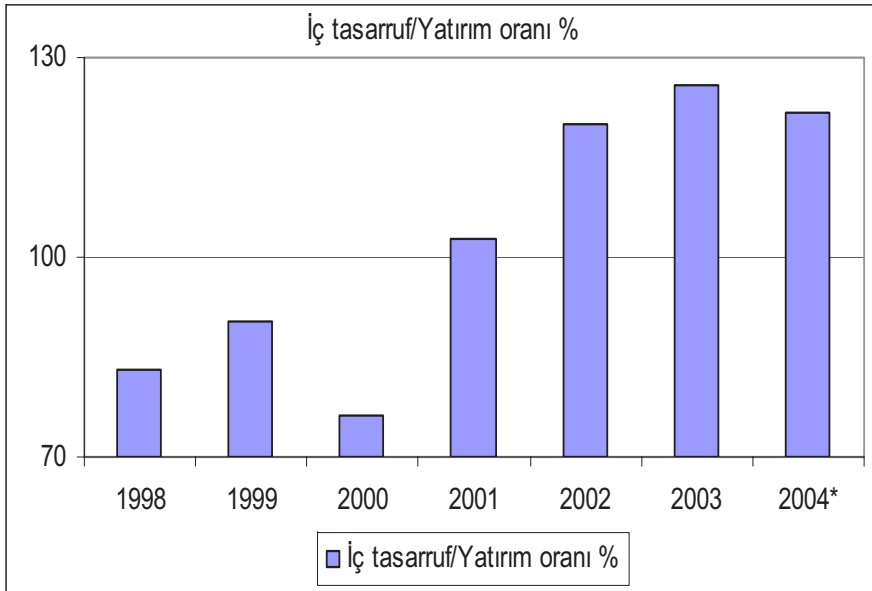
Büyümenin kaynağı iç tasarruflardır. Bunların esas kullanım yeri yatırımlardır. Dolayısı ile yatırımların **iç tasarruflardan karşılanması** hızlı büyümenin sürdürülebilmesini sağlar.

Kriz Sonrası Yapısal Dönüşüm

İç tasarrufun yatırımları **karşılama oranına** bakıyoruz. Yüzde 100'ün altında ise yatırımlar için dış kaynak kullanılıyor. Yüzde 100'ün üstünde ise iç tasarruflar yatırımlardan fazla, yani yatırım için dış kaynak ihtiyacı yoktur.

1998'la 2004 (ilk yarı) arasında iç tasarrufun yatırımı karşılama oranları aşağıdaki grafikte gösterilmektedir. **1998-2000** döneminde oran 100'ün altında kalıyor. Yani ekonomi yatırım için dış kaynak gerektiriyor. 2001'de oran 100'e, 2002'den sonra, bu yıl dahil, 100'ün bayağı üstüne çıkıyor. Kriz sonrasında dış kaynak ihtiyacında gerçekleşen **yapısal dönüşüm** grafikte çok net görülüyor.

Çok ilginç bulguya ulaştık. 2004'ün ilk yarısında Türkiye'nin iç tasarrufu yatırımlardan ciddi şekilde yüksek. Ama aynı dönemde büyük miktarda dış kaynak kullanılıyor. Dış kaynak nereye gidiyor? **Stoklara gömülüyor**. Devam edeceğiz. (3 Ekim 2004)



STOKLAR VE DIŞ AÇIK

Okuyucularımı bir süredir milli gelir sayıları içinde dolaştırıyorum. İki farklı "**gizli gündemim**" vardı. Birini daha önce açık ettim. 2004 başında ulaşılan rekor büyüme hızının **sürdürülebilirliğini** belirlemeye çalışıyorum.

O amaçla iç tasarrufun yatırımı **karşılama oranını** kullandım. 2000 ve öncesinde yatırım tasarruftan büyük yani oran 100'ün altında seyrediyor. Kriz sonrasında tasarruf yatırımın üstüne çıkıyor yani oran 100'ü aşıyor. Bu yıl oran 120 civarında.

Diğer gizli amacımı bugün itiraf ediyorum. **Dış açığı** tartışmak istiyorum. Kamuoyunda büyük bir dış açık tedirginliği var. Benim farklı düşündüğüm biliniyor. **Sermaye kaçağının** yarattığı muhasebe zafiyetine atfediyorum.

Bugün gizli gündemin **iki maddesini** birleştireceğim. Tasarrufların stok değişimine giden bölümü ile ödemeler bilançosunda ve milli gelir hesaplarında görülen dış açığı karşılayacağım.

Dış Tasarrufun Kullanımı

Teorik bilgilerimizi tazeleyerek başlayalım. Tasarruf-yatırım özdeşliğine göre, cari işlemler açığı ekonominin **tasarruf açığına** (dış tasarrufa) eşittir. İç tasarruf milli gelirden tüketimi düşerek bulunur. Eğer iç tasarruf miktarı **yatırıma ve stok artışına** yetmezse, ekonomi dış açık verir. Yani gerekli kaynak (tasarruf) **dış dünyadan** alınır.

Bu tanıma göre iç tasarruf, yatırım, stoklar ve dış denge arasında sınırsız sayıda bileşim mümkündür. İki uç örneği düşünelim.

Ekonomide **tasarruf yetersizliği** vardır yani iç tasarruf yatırımdan küçüktür. Fakat stok değişimi eksidir. Üstelik miktarı tasarruf yetersizliğinden daha büyüktür. İç tasarrufun yatırıma yetmemesine rağmen **cari işlemler fazlası** oluşur.

Tersine örnekte **tasarruf fazlası** vardır yani iç tasarruf yatırımdan büyüktür. Fakat stok değişimi artıdır ve miktarı tasarruf fazlasından büyüktür. Bu kez iç tasarrufun yatırımdan fazla olmasına rağmen **cari işlemler açığı** verilir.

Ayrıntılı analiz bu noktada devreye girer. İlk halde cari işlemler fazlası **özünde sürdürülemez** bir durumu gizlemektedir. İkinci halde dış açık **özünde sağlıklı** bir durumu saklamaktadır.

Nerede Bu Stoklar?

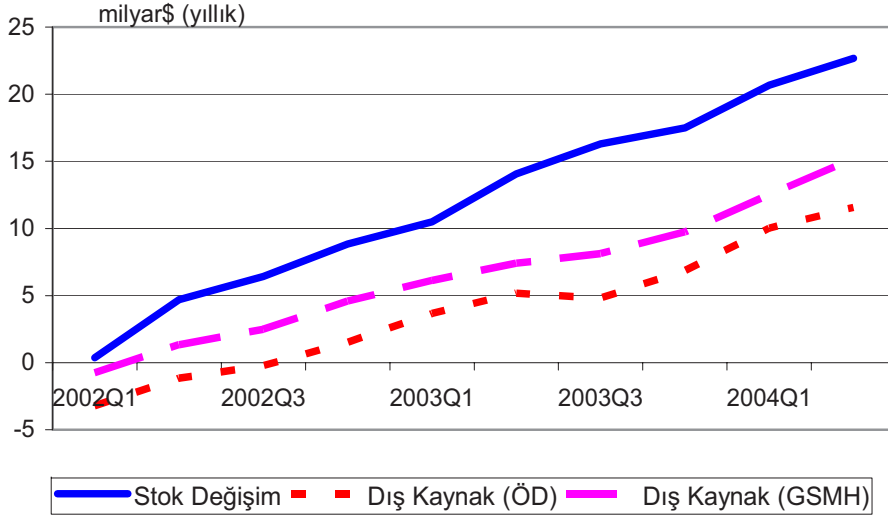
Aşağıdaki grafiğin dikey eksenini **milyar dolar** cinsindedir. Düz çizgi yıllık stok değişimi tutarını, kısa kesikli çizgi ödemeler bilançosundaki yıllık dış açığı, uzun kesikli çizgi ise milli gelir hesabındaki yıllık dış açığı göstermektedir.

2002 başında stok değişimi ve dış açık (GSMH) sıfırdır. Dış açık (ÖB) ise 3 milyar dolar fazla vermektedir. O tarihten itibaren stok artar ve dış açık büyür. 2004 ortasında stok değişimi **23 milyar dolara** ulaşmıştır. Dış açık ise ilk tanıma göre **15** ikinci tanıma göre **12 milyar dolardır**.

Görünen köy kılavuz istemez. Türkiye oniki ayda 23 milyar dolar, son otuz ayda ise (birikimli) **42 milyar dolarlık** malı stokta depolamış. Hangi kaynakla?

Tanımına göre **15 ila 20 milyar dolar** dış açık vererek yani dış tasarruf kullanarak.

Doğrusu insan çok merak ediyor. Bu stoklar acaba nereye konuyor?
(5 Ekim 2004)



AB'YE BİR ADIM DAHA YAKIN

Kendi çapımda bir küçük gelenek oluşturdum. Türkiye'yi AB'ye taşıyan meşakkatli yolda **aşılan her engeli** bir yazı ile kayda geçiriyorum. Fırsattan istifade tavrımı ve tercihlerimi açıklıyorum.

Türklerin Avrupa macerası Osmanlı akıncılarının 14.inci yüzyılda Çanakkale boğazının öbür yakasına ulaşması ile başladı. Sonraki yedi yüzyıl hareketli geçti. 1923'de Avrupa'da bir ayağımızı zar zor tutabildik. Ama hep **kıtanın içinde** kaldık.

Doğrusu 1963'de ortak pazarla imzalanan ilk anlaşma belleğimde net değil. O günlerde **genç, ilerici ve şık** olmanın önkoşulu demokrasiye ve açık ekonomiye karşı çıkmak, askeri yönetimi ve kapalı ekonomiyi savunmaktı.

12 Mart 1971 darbesi dünyaya bakışımı değiştirdi. 1973 seçimleri gelindiğinde Türkiye'nin Avrupa ile ekonomik ve siyasi bütünleşmesini desteklemeye başlamıştım. Böbürlenmek gibi olacak ama, **40 yıllık Avrupa yanlısıyım**.

Uzun Dönemli Eğilimler

AB'de iki üst nihai yürütme organı var. **Komisyon** bürokratik bir kurum ve doğrudan AB'yi temsil ediyor. Üstünde üye ülkelerin bakan düzeyinde temsil edildiği **Konsey** yer alıyor.

Dün Komisyon Konseye Türkiye ile **tam üyelik müzakerelerinin** başlamasını tavsiye etti. Türkiye'nin Avrupa yolunda attığı en büyük ve en önemli adımdır. Konseyin bu tavsiyeye uyması halinde tam üyeliğe ulaşmak esas itibarıyla Türkiye'nin kendi iradesine kalacaktır.

Bu gelişmeler beni şaşırttı mı? Hayır. Analizimi okuyucularıyla paylaşmıştım. Türkiye'nin **uzun dönemli eğilimlerini** AB'ye tam üyeliği gerektirdiğini düşünüyordum. Kısa dönemli çalkantıların uzun dönem eğilimini değiştirmeyeceğine inanıyordum.

Borsa endeksi her gün ya aşağı yada yukarı oynar. Günlük volatilitesi yüksektir. Ama yıllık bakınca eğilimler belirginlik kazanır. Toplum için de öyledir. Kısa dönemli siyasi, ekonomik, vs. volatilitenin gerisinde daima uzun vadeli eğilimler **mevcuttur**.

AB üyeliği Türkiye'nin son **iki yüzyıllık** gelişme eğiliminin bir parçasıdır. 19.uncu yüzyıl başında Osmanlı devleti tarafından girilen reform çabasını adeta kaçınılmaz bir sonucudur.

Biz Kazandık

Hem Türkiye'de hem AB ülkelerinde AB üyeliğine karşı çıkanla bütün güçlerini üyeliği engellemek için seferber ediyorlar. Nihai karar günü yaklaştıkça **saldırganlıkları** artıyor. Bundan sonra tavır değiştirmeyecekler. Tam tersine daha da kararlı olacaklar.

Şu ana kadar başarısızlar. Dışarıda ve içeride Türkiye'nin AB üyesi olmasına karşı kesimler bir kez daha mağluplar. Türkiye'nin AB üyesi olmasını isteyenler bir kez daha galipler. Mutluyum çünkü bu raundu da **biz kazandık**.

Türkiye'nin AB'ye tam üyelik için gerekli özelliklerin tümüne çok kısa sürede sahip olacağına inanıyorum. Türkiye'nin **demokrasiye ve uygarlığa** doğru yürüyüşü bundan sonra daha da hızlanarak devam edecektir.
(7 Ekim 2004)

AB ÜYELİĞİ VE EKONOMİ

Aralık ortasında toplanan AB Bakanlar Konseyi nihai kararı verecektir. Komisyonun tavsiyesine uymasını bekliyoruz. 2005 yılı içinde Türkiye'nin tam üyeliği için taraflar **müzakere masasına** oturacaklardır.

AB ile üyelik müzakerelerinin başlaması **Türkiye ekonomisini** nasıl etkiler? Doğal olarak mali piyasalar bu konu ile çok yakından ilgileniyor. Çeşitli senaryolar yazılıyor. Spekülasyonlar yapılıyor.

Toplumsal olayların analizinde içsel dinamiklerle dışsal dinamiklerin etkilerini ayırt etmek daima zor olmuştur. Örneğin **komple teorileri** tüm gelişmeleri dış etkenlere açıklamayı çok sever. Mali piyasa analistlerinde de benzer eğilimler gözlenebilir.

Türkiye'nin Özel Durumu

Durum tesbiti ile başlayalım. AB'nin halen 25 tam üyesi ve 3 aday üyesi var. Bunlardan 6 ilk kurucu üyeyi bir kenara koyalım. Geri kalan **22 tam ve aday üye** ile Türkiye arasındaki çok önemli bir farkı belirtelim.

Sonradan katılan 22 ülke için ekonomik entegrasyon üyelik sürecinden sonra başladı. Gümrük birliği üyelikle eşanlı yürüdü. Yani gümrük birliği ancak **üyelikle birlikte** mümkün oldu.

Türkiye'de çok farklı bir mekanizma işledi. 1996'de gümrük birliği devreye girdi. 2005'de üyelik müzakereleri başlıyor. Tam üyelik ise 2015'e, belki daha da sonraya sarktı. Yani Türkiye'nin tek pazara entegrasyonu üyelikten **20 yıl önce** gerçekleşti.

Bu istisnai durum AB karşıtları tarafından çok eleştirildi. Bir tür "**onlar ortak biz pazar**" söylemine malzeme oluşturdu. Türkiye'nin gümrük birliğinden çok zararlı çıktığı iddia edildi. Farklı düşündüğümü daha önce sayılarla anlatmışım.

Gümrük birliği zaten işlediğine göre ekonomik açıdan üyeliğin katkısı ne olabilir? Üyelik gümrük birliğini **geri dönülmez hale** getirecektir. Çünkü üye olmadığı takdirde Türkiye'nin gümrük birliğinden çıkması ihtimali vardır. Hatta yüksektir.

İstikrar ve Büyüme

Tam üyelik Türkiye'nin kalıcı ve tersinmez şekilde Avrupa ile bütünleşmesi anlamına gelmektedir. **Gidilecek yer, varılacak nokta** bellidir. Orada keyfi yönetim, popülist maceralar, hukuk-dışı davranışlar, kapalı ekonomi, vs. yoktur.

Üyelik sürecinin Türkiye ekonomisine olumlu katkısı gelecekle ilgili **belirsizliğin azalmasından** geçmektedir. Özellikle bazı konulardaki somut etkisini vurgulamak istiyorum.

Bir: **risk primi** düşer. Kamunun faiz yükünü geriler. Kamu borcunun çevrilmesini kolaylaştırır. İki: **sermaye kaçağı** önce durur. Sonra tersine döner. Yurtdışındaki atıl kaynaklar ekonomiye katkı yapar. Üç: **yabancı sermaye yatırımları** artar. Yeni teknoloji ve ihracat olanakları yaratılır.

AB üyeliği perspektifi bir yandan siyasi ve ekonomik istikrar, diğer yandan reform hamlesinin devam etmesi demektir. Böylece son dönemdeki çabalarla zaten artan **ortalama büyüme hızını** daha da yükseltecektir.

Velhasıl AB'nin ekonomiye izdüşümü **orta dönemde** büyümenin hızlanmasıdır. (12 Ekim 2004)

YTL GELİYOR

TL'den **altı sıfır** atılmasının ilk somut örneğine bir lokantada rasladım. Herhalde sahibi sıfır bolluğundan çok bunalmış. Yılbaşını beklemeden menüdeki fiyatları **YTL**'ye dönüştürmüştü.

Doğrusu ya, yemek isimlerinin karşısında **7 YTL, 11 YTL, 17 YTL** gibi fiyatları görünce içim hoş oldu. Anlaşılan ben de yıllardır bol sıfırlardan fena halde sıkılmışım. Tek haneli, iki haneli, üç haneli fiyatları özlemişim.

Uygulama her geçen gün **yaygınlaşacaktır**. Şu sıralarda sık sık paradan sıfır atma üstüne konferanslar düzenlendiğini görüyorum. Vatandaşlarla yüzyüze geldiğimizde en sık sorulan soruların başında gene YTL geliyor.

Zaman çabuk geçiyor. Göz açıp kapayınca kadar yeni yıla ulaşıyoruz. İnsanlar iyi şeye çabuk alışır. Bir kaç ay içinde **milyonlu, milyarlı, trilyonlu, katrilyonlu** eski paramızı tamamen unuturuz. Bir tarih sayfası daha kapanır.

Döviz Yükselir mi?

İki konuda tedirginlik gözlüyoruz. İlki **döviz kuru**. Yüksek ve dalgalı enflasyon Türkiye'yi döviz kuru ile tanıştırdı. Büyük bir aşk doğdu. Vatandaş yıllardır döviz kuru ile yatıyor, döviz kuru ile kalkıyor. Ekonomi ve piyasa denince aklına öncelikle kur geliyor.

Tedirginliğin nedenini anlamaya çalıştım. İkna edici bir cevaplar alamadım. Kurun **1.480.000 TL** yerine **1.48 YTL** şeklinde yazılmasının neden kuru değiştirebileceği açıklanmıyor.

En çok raslanan şöyle bir mantık. Fiyatlardan altı sıfır atılınca her şey **çok ucuz** gibi duracak. Bu psikoloji ile insanlar dükkanlara hücum edip ne bulurlarsa alacaklar. Dolayısı ile ithalat artacak. Kur yukarı oynayacak.

Mümkün mü? Teorik olarak iktisatta her şey mümkündür. Ama bu senaryonun gerçekleşmesi ihtimali çok küçüktür. Çünkü altı sıfır sadece mal ve hizmet fiyatlarından atılmıyor. Aynı zamanda **gelirlerden de** atılıyor. Dolayısı ile insanların reel gelirleri değişmiyor.

Anlatıyoruz ama tedirginlik devam ediyor. Neden? Vatandaşın geçmişte çok sayıda **kötü deneyimi** var. Yönetimler bu tür olaylardan yararlanıp yanlış işler yapmışlar. Vatandaş değişimden zarar görmüş. Şimdi tedbirli davranıyor.

Enflasyon Artar mı?

İkincisi **enflasyondur**. Üreticilerin paradan altı sıfır atılmasını fırsat bilip fiyatlarını yukarı çekmeleri bekleniyor. Bu olaya "**yuvarlama**" da deniyor. YTL'nin ekonomide yeni bir enflasyon dalgasına yol açacağı düşünülüyor.

Bunun kanıtı da veriliyor. İlginç bir kent efsanesi var. AB ülkelerinde **euroya geçiş** sırasında enflasyonun patladığına inanılıyor. Madem Almanya'da olmuş, bizde de olur deniyor.

Olur mu? Oldu mu? Maalesef yerim kalmadı. Cevaplar **sonraki yazılara** kaldı. (18 Ekim 2004)

EURO'YA GEÇİŞTE AB ENFLASYONU

Oldu, olacak, oluyor derken YTL hayatımıza giriyor. Vitrinlerde, menülerde, raflarda, reklamlarda **YTL fiyatları** ortaya çıktı. Haklı olarak vatandaş da paradan altı sıfır atılmasının anlamına çıkarmaya çalışıyor.

İki konuda tedirginlik olduğunu saptadık. Geçen yazıda ilkinde, yani YTL'nin **döviz kuruna** etkisine baktık. Para biriminden sıfır silmekle kurun seyri arasında bir hiç ilişki kurulamayacağını söyledik.

Sıra ikincisine, yani YTL'nin **enflasyona etkisine** geldi. Ortalıkta dolaşan güçlü bir kent efsanesi var. Buna göre Euro'ya geçişte AB ülkelerinde enflasyon patlamış. Çünkü bütün fiyatlar **yukarı yuvarlanmış**.

Kent efsaneleri son derece ilginçtir. Nereden ve nasıl çıktığını saptamak mümkün değildir. Ama herkes inanır. Kısa sürede vatandaşın gözünde gerçekimi gibi, güneşin doğudan doğması gibi ayan beyan bir gerçeklik haline dönüşür.

Kısa Euro Tarihçesi

Okuyucularım bilir. Ben **sayıları severim**. Rivayetlerle sayılar arasında bir tercih yapmak gerekince daima sayılardan yana taraf tutarım. Kötü niyet olmadıkça sayıların yalan söylemeyeceklerini düşünürüm.

İnternetin sağladığı olanaklardan yararlandım. **Avrupa Merkez Bankasının** sitesine girdim (www.ecb.int). Çok şık aylık veri kitapçıkları yayınlıyorlar. Birkaç tanesini indirdim. Ne aradığımı tahmin ediyorsunuz. Önce kısaca euronun tarihçesini hatırlatalım. **1 Ocak 1999** itibariyle Avrupa Para Birliği üyesi 12 ülke bir euro ile yerli para arasındaki döviz kurunu sabitlediler. Böylece euro **kaydi para** niteliği kazandı. Dolaşmayan bir hesap birimi oldu.

Euro banknotlar ve madeni paralar resmen dolaşıma tam üç yıl sonra, **1 Ocak 2002**'de girdi. Altı ay boyunca ülke parası ve euro beraber var oldu. Sonra sadece euro kaldı.

Demek ki analizi 1999'dan başlatabiliriz. Ancak, bizi esas ilgilendiren euronun dolaşıma girdiği 2002 yılı olacaktır. Yuvarlamaların bir bölümünün 2003'e sarktığı da düşünülebilir. Yani **1999-2003 arası** makul duruyor.

Sayılar Ne Diyor?

Aşağıdaki tabloda Avrupa Para Birliği ülkeleri (euro bölgesi) için temel büyüklükler yer alıyor. İlk sırada **tüketici fiyatları**, hemen altında enerji ve işlenmemiş gıda fiyatları yer alıyor. Enflasyona etkisi açısından **dolar paritesini** hem mutlak hem de yıllık değişme olarak veriyoruz. Son sırada milli gelirin **büyüme hızı** var.

Maalesef sayılar kent efsanesini **yalanlıyor**. 2000'de euronun değer kaybı ve petrol fiyatındaki artış enflasyonu kıpırdatıyor. 2001'de gıda hammaddeleri yükseliyor. 2002 ve 2003 ise sıradan yıllar gibi duruyor.

Tekrar edelim. **Resmi verilere göre** geçiş döneminde euro bölgesi enflasyonu yükselmüyor. Tek tek ülkelere, Almanya'ya, Fransa'ya, İtalya'ya baktığımızda bu sayılarla tutarlı verilerle karşılaşılıyor. Devam edeceğiz. (21 Ekim 2004)

Euro bölgesi	1999	2000	2001	2002	2003
TÜFE	1,1	2,1	2,3	2,3	2,1
Enerji	2,3	13,0	2,2	-0,6	3,0
Gıda	0,1	1,7	7,0	3,1	2,1
Parite (Euro/\$)	1,06	0,92	0,89	0,94	1,13
Parite değişim (%)	-12,4	-13,2	-3,3	5,6	20,2
Büyüme	2,5	3,8	1,7	1,2	0,6

FİYATLAR NE ZAMAN YUVARLANIR?

YTL günlük yaşama hızla giriyor. Örneğin alışverişe gittiğim komşu market raf fiyatlarından altı sıfır silmiş. **1.45 liraya** incir, **14.60 liraya** şarap aldım. Bayramdan sonra geçiş daha da hızlanacaktır.

Son iki yazımızda YTL nedeni ile kamuoyunda oluşan tedirginliklere cevap arıyoruz. Önce para biriminden altı sıfır atılmasını **döviz kuru** üstünde olumlu yada olumsuz bir etkisi olmayacağını anlattık.

Sonra bir kent efsanesine saldırdık. **Euro bölgesinin** resmi tüketici enflasyonu verilerini ve enerji ve gıda gibi altkalemlerini Parite değişimini de hesaba kattık. Euroya geçişte enflasyonda bir değişiklikten söz edilemeyeceğini gösterdik.

Çözmemiz gereken son bir bilmece kaldı. Euroya geçişte **fiyatlarda yuvarlama** yapıldı mı? Cevap evet ise hangi koşullarda yapıldı? Türkiye'de bu koşullar geçerli mi?

Yuvarlama Koşulları

İlk sorunun cevabı **kesinlikle evet** olmalıdır. Her ülkede yukarı yuvarlanan fiyatlar olmuştur. Bunu teorik düzeyde de saptayabiliriz. Yeter ki analizi dikkatli yapalım.

Avrupa Para Birliğine katılan ülkelerde bir euro karşılığı yerli para miktarı değişiyordu. Bir euronun kaç birim yerli para ettiğine bir kaç örnek verelim: **Fransa 6.56 Frank, İtalya 1936 Lire, İspanya 166.4 peseta, Avusturya 13.76 şilin, Almanya 1.96 Mark.**

Fransa ile devam edelim. **75 FF** fiyatı olan bir hizmet düşünelim. Örneğin erkek berberinde saç traş için uygun bir fiyattır. Euro'ya geçişte bire bir dönüşüm halinde yeni fiyatın **11.43 euro** olması gerekiyor.

Bundan sonrasını tahmin etmek için dehaya ihtiyaç yoktur. Hizmet sektöründe böyle küsuratla fiyatlar sevilmez. Berber fiyatı önce **12 euroya** yuvarlar. Bir süre sonra, uygun ortamı yakaladığında **15 euroya** dener.

Devam edelim. İspanya'da **22 milyon pesetaya** satılık bir ev düşünelim. Euro karşılığı **132.212 euro** ediyor. Gayrimenkul piyasasında da küsurat sevilmez. Evin fiyatı ya 130.000'a iner yada **140.000'e** yükselir.

Türkiye'de Olur mu?

Örneklerde iki temel unsur var. Birincisi, özellikle hizmet sektöründe (ve ikinci el piyasalarında) **yuvarlak fiyatların** hem alıcı hem de satıcılar tarafından tercih edilmesidir. Diğeri ise yeni para birimi ile eskisi arasında **küsuratlı bir ilişki** olmasıdır.

İlki hiç şüphesiz Türkiye için de geçerlidir. Ancak, paradan altı sıfır atılması ikinci koşula uygun değildir. Daha iyi anlama için tersinden bakalım. Halen **23.5 milyon TL**'ye satılan bir hizmetin yeni fiyatı **23.50 YTL**'dir.

Fiyatını 1 Ocak 2004'de **25 YTL** yapabilen firma zaten paradan sıfır atılmasa da **25 milyon TL**'ye satardı. Mesela budur. Dolayısı ile Fransa, İtalya,

İspanya, Yunanistan'da raslanan türden bir fiyat yuvarlama Türkiye için söz konusu değildir. (24 Ekim 2004)

YTL "DANDİK" OLUR MU?

YTL her geçen gün Türkiye'nin gündeminde daha fazla yer alıyor. Hükümet ve Merkez Bankası tanıtım ve bilgilendirme kampanyasını yoğunlaştırdı. Medya da olayın magazin boyutunu sevdi. Vatandaş da yakından ilgileniyor.

Geçenlerde ilginç bir soru ile geldi. "Vadesi **2005'te dolan çekler** eski TL ile yazılmıştı. YTL'ye geçilmesi karışıklık yaratmaz mı?" Yaratmayacağını söyledim. Temel nedeni **altı sıfır** silinmesidir. İki para birimi arasında çok büyük fark vardır.

1 Ocak 2005'den sonraki vadede 50 milyar TL'lik bir çekin değeri **50 bin YTL**'dir. Banka karıştırırsa bile ödeyemez. Çünkü 50 milyar YTL, Türkiye'nin en büyük bankasının bilanço toplamından fazladır. Örnekleri kolayca arttırabiliriz.

TL Hala "Dandik" mi?

Son dönemde bana sık sorulan bir başka soru daha var. Sürekli okuyucularım hatırlayacak. TL için "**dandik para**" ifadesini ilk kez 1998 ilkbaharında kullanmıştım. Gerçekle uyduğu için insanlar da benimsedi. Akılda kaldı.

Neden dandik? **Yüksek ve dalgalı enflasyon** TL'yi paranın üç temel fonksiyonunu yerine getiremez hale getirmişti. Hesap birimi ve değer saklama işlevleri kesinlikle dövize kaymıştı. Mübadele aracında zar zor dövizle zor rekabet ediyordu.

Şubat krizi sonrasında **döviz kuru** piyasaya bırakıldı. Kurda çok ciddi dalgalanmalar yaşandı. Aynı dönemde enflasyon hızlı düşüşe geçti. Üstüne, parite de doların aleyhine döndü. Vatandaşın TL'ye bakışı bu gelişmelerden etkilendi.

Haklı olarak bana soruyorlar. "**Hocam, sizce TL hala dandik para mı?**" Eskisine kıyasla güvenilirliğinin daha yüksek olduğu açıktır. Ancak, vatandaşın hala 40 küsür milyar dolar döviz mevduatı tuttuğunu da unutmamalıyım.

Şöyle bir kural vazedebiliriz. Sağlam parayı dandik yapmak **çok kolaydır**. Birkaç yıl, hatta yeterince uğraşılırsa birkaç ayda olur. Tersi, dandik parayı sağlam hale getirmek ise çok zordur. Yıllar yetmez, **onyıllar gerekebilir**.

YTL Sağlam Para mı?

Yüksek enflasyonunu sona ermesi ile paradan sıfır atma arasındaki nedensellik ilişkisi olsa olsa **ilkinden ikincisine** doğru gider. Paradan sıfır atıldığı için enflasyon düşmez. Ama enflasyonun düşmesi paradan sıfır atmaya anlamlı hale getirebilir.

Bu bakıma YTL hayata **şanslı bir para birimi** olarak başlıyor. Birincisi, fiilen enflasyon denetim altına alındı. İkincisi bence çok daha önemlidir. Toplum

ve siyasi sınıf yüksek enflasyonun getirdiği ekonomik, toplumsal ve siyasi bedeli kavradı.

Dolayısı ile YTL ile yüksek enflasyon yaşanması ihtimali düşüktür. Şu andaki eğilimler YTL'ye her geçen gün daha fazla güvenileceğine işaret ediyor. Ancak bunlar YTL'ye **sağlam para** diyebilmek için yeterli değildir.

Sağlam para için ne gerekir? Vatandaşın **döviz tutmaktan vazgeçmesi** gerekir. Yılların kötü deneyimlerinden sonra bunun çabuk gerçekleşeceğini sanmıyorum. (26 Ekim 2004)

"TURKEY 2004"

OECD harfleri "**Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü**" karşılığıdır. 1961'den önce **OECD "Avrupa Ekonomik İşbirliği Örgütü"** deniyordu. Savaş sonrasında, Marshall yardımını dağıtmak üzere Paris'te kuruldu. Türkiye kuruluşundan bu yana örgütün en fakir üyesidir.

OECD için "**zenginler klübü**" denir. Üyelerin büyük çoğunluğu gelişmiş sanayi ülkeleridir. Türkiye ve Yunanistan'ın soğuk savaşın ilk günlerinde Sovyet yayılmacılığına karşı koruma amacı ile üye yapılmışlardı.

Örgütün ekonomi tarihimizde önemli yeri vardır. Soğuk savaş döneminde NATO ekonomik yardımlarını ve imtiyazlı kredilerini koordine etti. **Yardım konsorsiyumlarını** yönetti. Ekonomik konularda Türkiye'nin Batı ittifakındaki muhatabı oldu.

Ülke Raporları

OECD Sekreteryası her yıl üye ülkelerin bir bölümünün ekonomilerini inceler. "**OECD Economic Surveys**" serisinde ayrı ayrı kitapçıklar halinde yayınlar. Her ülkeye iki-üç yılda bir sıra gelir.

Raporlarda eleştirelilik dozu tam kıvamındadır. Bir yandan analiz edilen bir üye ülke ekonomisidir. Öte yandan örgütün saygınlığı tarafsızlığına bağlıdır. Sekreteryaya bu zor dengeyi tutturmaya çalışır.

Türkiye raporlarını hep çok önemsedim. 1980'ler ve 1990'larda OECD'nin Türkiye raporları **birer hazine** değerini taşırdı. Verilere güvenirdik. Analizleri beğenirdik. Çok şey öğrenirdik. Öğrencilerimize mutlaka okuturduk.

Son yılların gelişmeleri raporlara kamuoyunun ilgisini azalttı. İnternet devrimi veri ve araştırmalara ulaşmayı kolaylaştırdı. İstikrar programları IMF-Dünya Bankasını öne çıkarttı. Piyasanın ihtiyacı konjonktür araştırmalarını yaygınlaştırdı.

Neticede 1999 ve 2001 yıllarında çıkan Türkiye raporları eskisine kıyasla çok daha az ses getirdi. Kütüphaneme baktım. 1980'lerden 1999'a tüm Türkiye raporları var. Ama "Turkey 2001" için özetle yetinmişim.

Türkiye Yol Ayırımında

“**Turkey 2004**” bu hafta Paris’te yapılan bir basın toplantısı ile açıklandı. Heme www.oecd.org sitesinden tam metni indirdim. Bastım ve okumaya başladım. Doğrusu ya, okudukça heyecanlandım.

Lafı dolaştırmaya gerek yok. Rapor konjonktür analizinin çok ötesine geçiyor. Türkiye ekonomisinin **yapısal gündemini** ayrıntılı şekilde ele alıyor. Gerçekleşen büyük dönüşümün hakkını veriyor. Ne kadar önemli bir yol ayrımında olduğunu anlatıyor. Hayati uyarılar yapıyor. Dört dörtlük bir **yol haritası** çiziyor.

Bu noktada OECD Türkiye masası şefi **Rauf Gönenç**’i bu olağanüstü kapsamlı ve kaliteli çalışma için özellikle kutlamak istiyorum. Belli ki önümüzdeki günlerde bu rapordan çok yazı malzemesi çıkacak. Eski **pehlivan tefrikaları** misali OECD raporunu yazacak ve konuşacağız. (28 Ekim 2004)

OECD’DEN BÜYÜME SENARYOLARI

OECD Türkiye raporunu geçen yazımızda tanıttık. Rapordaki analizlerin kalitesini ve bilgilerin önemini özellikle belirttik. Ortalığın sakin olmasından yararlanarak rapordan ilginç bölümleri okuyucularımıza aktaracağız.

Ekonomik başarının uzun dönemde nihai göstergesi büyüme hızıdır. Gelişmiş ülkelerle aradaki gelir ve refah farkını kapatmanın ve işsizlik sorununu çözenin bir tek yolu vardır. O da **hızlı büyümedir**.

Son otuz yıl itibarıyla Türkiye bu açıdan vasat performans göstermiştir. Örneğin satın alma gücü paritesi ile kişi başına geliri ABD’nin **beşte biri (yüzde 20’si)** civarında sabit kalmıştır.

Benzer durum AB için de geçerlidir. 1990’lardan bu yana AB ile aradaki mesafe sabit kalmış, hatta biraz genişlemiştir. Raporda 2003 yılında Türkiye’nin satın alma gücü paritesi ile kişi başına geliri AB ortalamasının **yüzde 27’si** olarak veriliyor.

Varsayımlar ve Sonuçlar

Rapor her fırsatta enflasyonla mücadele ve yapısal reform konularında son dönemdeki atılan olumlu adımları methediyor. Bunların Türkiye’ye tarihi bir **“fırsat penceresi”** açtığını vurguluyor. Ortalama büyüme hızında ciddi bir yükselme bekliyor.

Bu amaçla 2003-2015 dönemini kapsayan bir simülasyon yapılmış (sayfa 25). Üç senaryo hazırlanmış: **zayıf büyüme, orta-güçlü büyüme ve güçlü büyüme**. Ortadakini bir kenara bırakalım. Kısaca iki uç hale bakalım.

İlki 1990’lardaki trendin devamı, yani tekrar yüksek enflasyon, popülizm, krizler, vs. geçmişe geri dönülmesi anlamına geliyor. Dolayısı ile yatırımlar ve istihdam çok yavaş artıyor. GSYİH ve kişi başına gelirden büyüme sırası ile **yüzde 3.1** ve **yüzde 1.4**’de kalıyor. Kişi başına gelir 2015’de AB’nin **yüzde 25’ine** geriliyor.

Son senaryo reformların hızlanarak devam ettiğini kabul ediyor. Yeni ortam yatırımları, istihdamı ve toplam faktör verimliliğini olumlu etkiliyor. GSYİH ve kişi

başına gelirden büyüme sırası ile yüzde **7.4’e** ve **yüzde 5.6’ya** ulaşıyor. 2015’de Türkiye’de kişi başına gelir AB ortalamasını **yüzde 41’ine** çıkıyor.

“Yakalama Dönemi”

Birkaç kısa gözlem yapalım. Gelişen ülkelerin gelişmişlerle aradaki farkı kapamalarına iktisat literatüründe **“yakalama”** (catch-up) deniyor. Son otuz yıldaki yüksek enflasyon macerasının Türkiye esas bedeli kaybedilen büyümedir.

Önüç yıl boyunca GSYİH’da yüzde 7.4 büyüme tutturmak abartılı durabilir. Örnekler çoktur. OECD raporu **İrlanda**’nın 1993-2001 arasında ortalama yüzde 8.1, **Kore**’nin ise 1982-1991 arasında yüzde 8.9 büyüdüğünü hatırlatıyor.

2002 ilkbaharında TUSİAD için AB üyeliği, yabancı sermaye ve büyüme arasındaki ilişkileri inceleyen bir araştırma yapmıştım (internet sitemde var). İyimser senaryoda 2003-2012 için büyüme hızını **yüzde 7.3** hesaplamıştım. Aklın yolu bir derler. (31 Ekim 2004)

ENFLASYON MUCİZEYİ ENGELLER

Bugün Amerika’da başkanlık seçimi yapılıyor. Bence bu seçimin sonucu ve ekonomiyi etkileri hakkında geçmişe kıyasla daha çok spekülasyon yapıldı. Nedenleri başlı başına bir yazı konusu olurdu.

Bir an için ben de bu kata katılmayı dedim. Geçmişte Amerikan seçimlerine hiç taraf olmadığımı da farkedince vazgeçtim. Onun yerine Türkiye ekonomisinde **yapısal dönüşüm** konusuna devam etmeye karar verdim.

Geri planda OECD tarafından yayınlanan **Türkiye raporu** var. Önce raporu tanıttık ve methettik. Sonra rapordaki uzun dönem büyüme simülasyonuna baktık. İyimser senaryoda önümüzdeki onyılda Türkiye’nin AB ile arasındaki farkı kapatmaya başlaması öngörülüyordu.

Hemen sorma ihtiyacını duyuyoruz. Bu performans hangi koşullara bağlıdır? Yada, tersinden gidersek, riskler hangi alanlarda yoğunlaşmaktadır? Rapor bunlara **üç temel tuzak** adını veriyor. Bugün ilkinin ele alacağız.

Güven Tuzağı

Gündemin bir numaralı maddesi **güven sorunudur**. Makroekonomik açıdan, tüm ekonomik işleyiş güven kavramında düşümlenir. Sanıyorum artık herkes iktisat politikalarına güven duyulmasının önemini kavradı.

Güven sözcüğü **yerli ve yabancı** ekonomik aktörler arasında bir ayrım yapmıyor. Türkiye deneyiminde çok net görüldüğü gibi, yerlilerin kendi yönetimlerine güveni yabancılardan az olabiliyor.

İktisat politikalarının gelecekteki seyrine güven yoksa bir **fasit daire** devreye giriyor. Yüksek faiz-sermaye kaçağı-devalüasyon-enflasyon sarmalı kendi kendini besliyor. Güven bütünü zedeleniyor. Reel ekonomi çok hırpalanıyor.

İktisat politikalarına güven duyulunca da bir **fazilet dairesinden** söz edebiliyoruz. Faiz düşüyor, kaçan sermaye geri dönüyor, yatırımlar artıyor, kur istikrar kazanıyor, ve neticede reel ekonomi bundan yararlanıyor.

Düşük Enflasyon Şarttır

Bu süreçlerde temel zafiyet noktası **enflasyondur**. Güvenilirlik için enflasyona izin verilmediğinin geçmişte kanıtlanmış olması yetmez. Gelecek için de **taahhüt edilmesi** gerekir. Aksi takdirde ekonomik aktörlerin iktisat politikalarına güven duymazlar.

Başarının birinci ve en önemli koşulu bu şekilde ortaya çıkıyor: **düşük enflasyon**. Daha açık söyleyelim. Türkiye son üç yılda enflasyonu indirmek konusunda büyük başarıya imza attı. Ancak burada duramaz. Enflasyonu AB ülkeleri düzeyine, yani yüzde 2-3'lere düşürmelidir.

Önümüzdeki dönemde enflasyonun tekrar başını kaldırması Türkiye'nin karşısındaki için **en ciddi tuzaktır**. AB ile arasındaki mesafeyi kapatma şansını ortadan kaldıracaktır. Bu gerçeği çok iyi kavramak gerekmektedir. (2 Kasım 2004)

ZAYIF YÖNETİŞİM TUZAĞI

Seçimi **George Bush**'un kazandığı anlaşılıyor. Sonuçlar kesin değil ama değişme ihtimali yok denebilir. Kerry'nin ipi göğüsleyeceğini zannedenler yanıldı. Bush'un oyların yarısından fazlasını aldığına dikkatinizi çekelim.

OECD tarafından yayınlanan **Türkiye raporuna** bakıyoruz. Önce tanıttık ve methetti. Uzun dönem büyüme simülasyonunu özetledik. İyimser senaryonun AB ortalamasına yaklaşma öngördüğünü söyledik.

Ardından başarının koşullarına girdik. Rapor üç temel tuzağa dikkat çekiyordu. Pazartesi günü ilkinin ele aldık. Hızlı büyüme için mutlaka iç ve dış aktörlerin iktisat politikalarına **güven duyması** gerektiğini vurguladık. Güvenilirlik ile enflasyon arasındaki ilişkiyi hatırlattık.

İkincisi aslında ilkinin doğal bir çıkarsamasıdır. Güçlü güven için düşük enflasyon gerekiyor. Düşük enflasyonun kalıcılığı ancak kamu yönetimine çeki düzen verilmesi halinde mümkündür. İkinci tuzak, **kamu yönetimindeki zafiyetlerdir**.

Zafiyetin Resmi

Raporun ilgili paragrafını olduğu gibi okuyucularına aktarmak istiyorum. Bence bugünkü yapıyı belirleyen geçmiş uygulamalara son derece berrak bir teşhis getiriliyor. **Net bir resim** ortaya çıkıyor.

“Devletin esas görevi çekirdek kamu kurum ve hizmetlerini sağlamaktır. Devlet bu görevi yerine getirememektedir. Nedeni, geçmişte kamu kaynaklarının önemli bir payının özel çıkar gruplarına aktarılması ve kamu kesiminin işsizliğe karşı tampon olarak kullanılmasıdır.

Vasıflı kamu yöneticilerinin gelirleri ile birlikte kalitesi de düşmüştür. Vergi idaresi, kamu harcamalarının yönetimi, yargı, eğilim, sağlık, kırsal gelişme ve altyapı gibi temel kamu hizmetlerinin miktar ve kaliteleri çok olumsuz etkilenmiştir.

Dolayısı ile, kamu hizmetlerinde kalite düşüşü ekonomik büyümeyi durdurmuş, böylece bu hizmetlerin kalitesini arttırmak için gerekli kaynakların seferber edilmesi de olanaksız hale gelmiştir.

AB'ye uyum süreci içinde (**acquis communautaire**) kamuda yönetimi iyileştirecek reformlar yapılmaktadır. Esas sorun, bur reformların fiilen uygulanmasının da gerçekleştirilmesidir” (sayfa 26).

Darbeler, Popülizm ve Kötü Yönetim

Hem resmedilen durum hem de nedenleri iyi biliniyor. Üstüste askeri darbelerin yarattığı **yapay siyaset kurumları** popülizmin kolay yeşerdiği bir ortam oluşturdu. Zaten tarihi-yapısal sorunları olan kamu yönetimi zaman içinde iyice çöktü.

Özellikle **12 Eylül darbecilerinin** bıraktığı kötü miras çok ağırdır. Son yirmi yılda kamu yönetimindeki bozulma hızlanmış ve bugünkü hale gelmiştir. Kötü yönetilen, kaynak israf eden, zorunlu kamu hizmetlerini sağlayamayan bir devlet yapısı ile hızlı büyüme hayaldir. (4 Kasım 2004)

KAYITDIŞI EKONOMİ TUZAĞI

Bir süredir kısa dönemli konjonktür analizleri yapmaktan sıkılıyordum. Neyse ki imdadıma OECD tarafından yayınlanan son **Türkiye raporu** yetişti. Sayesinde yapısal sorunlara girme fırsatı oluştu.

Hareket noktamız raporda 2003-2015 arası için gerçekleştirilen büyüme simülasyonu oldu. İyimser senaryoda, **yüksek büyüme hızları** dönem sonunda AB ortalamasına yaklaşmayı sağlıyordu.

Ancak, rapor aynı anda **üç temel tuzağa** dikkat çekiyordu. Birincisi, iktisat politikalarına güven duyulması şarttı. İkincisi kamu yönetimindeki zafiyetin giderilmesi gerekiyordu. Pazartesi ve Perşembe günü çıkan yazılarımızda bunlara baktık.

Hızlı büyümenin önündeki üçüncü engel ekonomik faaliyetlerin önemli bölümünün kayıtdışı sürdürülmesidir. Rapor Türkiye'nin mutlaka **“enformellik tuzağından”** kaçmasını gerektiğini söylüyor.

Kayıtdışının Nedenleri

Türkiye'nin genel zihniyet yapısı içinde kayıtdışı ekonomi olgusuna da **polisye mantığı** ile yaklaşılır. Vatandaş kanunlara uymaz. Bürokrasi kanunları uygulamaz. Geri planda rüşvet ve yolsuzluk yatar. “Asacaksın bir kaç tanesini...” muhabbeti sürer.

Rapor farklı bir tavır benimsiyor. Kayıtdışı ekonomiye **iktisatçı gözü** ile bakıyor. Üretici için bir yanda kayıtdışında kalmanın sağladığı **yararlar** var.

Vergi, sigorta, vs. ödemiyor. Bu şekilde rekabet gücü kazanıyor. Karlılığı yükseliyor.

Ancak kayıtdışı kalmanın üreticiye **maliyetleri** de var. Kamu hizmetlerinin bir bölümüne ulaşamıyor. Kredi kullanması çok zorlaşıyor. Verimliliği arttıracak ölçek ekonomilerinden yararlanacak şekilde firmasını büyütemiyor.

Buna göre, üreticilerin kayıtdışı kalmasının sebebi **ekonomiktir**. Kayıtçine geçmenin maliyetinin sağladığı yarardan daha büyük olmasıdır. Yani kayıtdışı aslında teşvik edilmektedir. Rapordan küçük bir alıntı yapalım.

“Vergilerle, sosyal güvenlikle, emek ve ürün piyasaları ile ilgili düzenlemeler çok maliyetlidir ve sık değiştirilmenin belirsizliğini taşırlar. Bu durum çok sayıda işletmenin ve çalışanların çoğunluğunun kayıtdışını tercih etmesine yol açmaktadır. Belli ki, kayıt içine **terfi etmenin** külfetleri yararlarından daha fazladır” (s.26).

Kayıtdışı Fasit Dairesi

Üretici kayıtdışına kaydıkça, devlet formel kesime daha fazla yüklenmek zorunda kalır. Yani formel kesimde yer almanın **maliyeti yükselir**. Bu olgu daha çok üreticiyi kayıtdışına geçmeye teşvik eder.

Maalesef bu fasit daire Türkiye ekonomisinde uzun süredir geçerlidir. Ekonominin önemli bir bölümünün son derece **düşük verimlilik düzeyinde** kalmasının en önemli nedenidir.

Hızlı büyüme yüksek verimlilik artışı gerektirir. Kayıtdışı ekonomiyi küçülmeden bunu sağlamak mümkün değildir. Fasit daire mutlaka **bir yerinden kırılmalıdır**. (9 Kasım 2004)

GÜNEŞLİ GÜNÜN İÇİNDEN

Yazım için bilgisayarın başına oturmadan önce güneşlendim. Boğazı seyrettim. İstanbul'un **en güzel mevsimi** sonbahardır. Boğucu ve rutubetli yaz sıcakları biter. Ama lodos yumuşak yumuşak esmeye devam eder. Ilık ve güneşli günler birbirini izler.

Bu yıl da öyle oldu. Kasım ortasına geldik. Daha soğuk görmedik. **Meteoroloji** hafta sonu için yağmur, fırtına, soğuk, yani kış öngörüyordu. Onların da işi bizimki kadar zor. Tahminleri her zaman tutmuyor. Vatandaş gene de dinliyor.

Bayramın başına yazı günüm denk gelince iktisat yazmayı sevmiyorum. **Nostaljik ve duygusal** takılmayı tercih ediyorum. Üstüne hava da güneşli olunca, enflasyon, dış açık ve büyüme verileri ile boğuşmak iyice anlamsızlaşıyor.

Umutlu Bir Bayram

Yazının başlığı ve ilk paragrafı bugün dünyaya pembe gözlüklerle baktığımı gösteriyor. Eminim bazıları **“bırak hoca, sen zaten hep iyimsersin!”**

diyorlar. Onlara şuna sorardım. Kim daha çok haklı çıktı? İyimserler mi yoksa kötümserler mi?

Şeker Bayramının ilk gününde bu soruya ayrıntılı cevap aramak istemiyorum. Nasıl olsa, bazen doğrudan, bazen dolaylı cevaplıyoruz. Ekonomik ve siyasi tahmin ve beklentilerin **gerçekleşmesini** yakından izliyoruz.

Buna karşılık bir genel değerlendirme yapabiliriz. Söyle soralım. 14 Kasım 2004 Pazar sabahı Şeker Bayramına girerken Türkiye kendini **nasıl hissediyor?** Kötü mü? İyi mi? Umutlu mu? Umutsuz mu?

Doğal olarak cevaplamak için bir **referans noktası** gerekiyor. Bundan önceki birkaç yılın, örneğin 2001, 2002 ve 2003'ün Şeker Bayramları ile karşılaştırma sanırım makul olurdu.

Ben hiç tereddütsüz **bu yıl daha iyiyiz** diyorum. Geleceğe daha umutla bakıyoruz. Siyasi istikrar sürüyor. AB üyeliği yolunda çok önemli adımlar atıldı. Büyük reformlar gerçekleşti. Ekonomi büyüyor. Enflasyon düşüyor.

Üstüne, arefe günü **güzel ve güneşli** bir gün geçirdik.

Çok Sıfırlı Son Bayram

Bu bayramın tarihi bir özelliği daha var. Birbuçuk ay sonra YTL geliyor. Milyonlar, milyarlar ve trilyonlar günlük hayatımızı terkedecek. Çok uzak değil, Kurban Bayramında **onlar, yüzler, binlere** muhatap olacağız.

Kalıcı olur mu? Enflasyon belasından bir daha geri gelmemek üzere kurtulduk mu? Madem ki iyimser bir günümüz, **“evet, yapabiliriz, yapacağız”** diyeceğiz. Nefesimizi tutup sonucu bekleyeceğiz.

Bu vesile ile değerli okurlarıma **refah, huzur ve mutluluk** diliyorum. (14 Kasım 2004)

ENFLASYON YÜKSELECEK Mİ

Kriz sonrası dönemin **en önemli ekonomik olayı** enflasyonda yaşanan büyük düşüştür. Kamuoyu ve mali piyasalar böylesine sert bir düşüş beklemiyordu. Onlara rağmen gerçekleşti diyebiliriz. Nitekim, hala inanmakta çok zorlananlara raslanıyor.

En son Temmuz enflasyon verilerini değerlendirmiştik. İki tahmin yaptık. Bir: enflasyonun birkaç ay **yüzde 8-10 aralığında** oyalanacak dedik. İki: ancak uzun dönemde **düşüş trendinin** süreceğini söyledik.

Ağustos-Ekim verileri ilk tezimizi doğruladı. Mayıs ve Haziran'da yüzde 8.9 olan yıllık TÜFE, Temmuz'da yüzde 9.6'ya, Ağustos'ta yüzde 10'a çıktıktan sonra Eylül'de yüzde 9'a düştü ama Ekim'de tekrar yüzde 9.9'a yükseldi.

Ne var ki, Ekim'de hem tüketici hem de toptan eşya fiyatlarında artış beklenenin üstünde gerçekleşti. Dolayısı ile bir kere daha **“enflasyon yükseliyor mu?”** tartışması başladı. Bu önemli konu üstünde durmak istiyoruz.

Dalgalanma ve Trend

Tahmin yapmanın en zor kısmı **kısa dönemli dalgaları uzun dönemli eğilimlerden** ayırdedebilmektir. Bu zorluk borsa, döviz kuru, faiz, vs. mali piyasa göstergelerinde çok belirgindir. Ayırımı iyi yapabilenler genellikle çok karlı çıkar.

Aynı sorun **makroekonomik göstergeler** için de geçerlidir. Enflasyon, büyüme, işsizlik, dış açık, vs. bir eğilim üstünde dalgalanma gösterir. Ne zaman dalga, ne zaman trend kırılıyor ayırtetmek çok zordur. Yanılma ihtimali yüksektir.

Şöyle diyelim. Enflasyondaki her yükseliş **kalıcı** yükseliş, her düşüş de **kalıcı** düşüş değildir. Geçmişte bunun çok sayıda örneğini bulmak mümkündür. En yakınına, 2003 ilkbaharında yaşananlara ayrıntılı bakacağız.

Grafikte **Temmuz 2002-Ağustos 2003** arası yıllık tüketici enflasyonu veriliyor. Temmuz-Ocak döneminde hızlı bir düşüş var. Şubat-Mayıs arasında tekrar yükseliyor. Haziran'dan sonra gene düşüşe geçiyor.

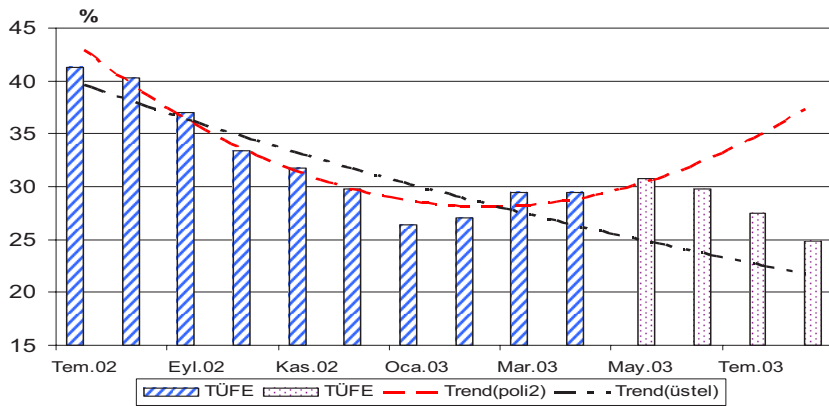
Soru basit: **Nisan sonunda** Mayıs-Ağustos için nasıl bir tahmin yapardınız? Kesikli çizgiler, Temmuz-Nisan verilerinden elde edilen iki farklı trende işaret ediyor. Üstel trend düşüş, ikinci dereceden polinom trend ise yükseliş gösteriyor.

Yanılgının Anatomisi

Polinom trend eldeki data ile daha uyumlu duruyor. Hem Temmuz-Ocak arası düşüşü hem de Şubat-Nisan arası yükselişi kapsıyor. Buna bakarak **polinom trendi** tercih ediyoruz. Enflasyondaki düşüşün bittiğini, yani tekrar yükseleceğini ilan ediyoruz.

Mayıs verileri çıkınca çok seviniyoruz. Aynen beklediğimiz gibi enflasyon yükseliyor. Ama **Haziran, Temmuz ve Ağustos** verileri bizi çok üzüyor. Çünkü enflasyon tekrar hızla düşmeye başlıyor.

Sorun nedir? Polinom trende güvenenler Şubat-Mayıs dönemindeki **geçici yukarı dalgayı** trendin kırılma noktası şeklinde algılıyorlar. Yanılıyorlar. Bu önemli konunun analizini sürdüreceğiz. (16 Kasım 2004)



ENFLASYON VE BEKLENTİLER

Enflasyon yükselecek mi? Son yazımızın başlığı buydu. Ekim enflasyonu beklenenin üstünde çıktı. Kamuoyunda hava derhal değişti. Kötümser senaryolar hem devreye girdi. Biz de tartışmaya katılmaya karar verdik.

Bir zaman serisinde dalgalanma ile eğilim değişikliğini ayırtetmenin zorluğu ile başladık. Temmuz 2002-Ağustos 2003 arasındaki dönemi örnek aldık. Ocak-Nisan arasında enflasyonda görülen yükselişin nasıl **yanlış tahmine** yol açabildiğini gösterdik.

Bugün **enflasyon beklentilerine** daha genel çerçeveden bakacağız. Enflasyon beklentilerinin önemi çok sık vurgulanır. Enflasyonun gerilemesi için önce mutlaka beklentilerin düşmesi gerektiği söylenir.

Bu açıdan beklentilerin **gerçekleşen enflasyonla** karşılaştırılması daima önemli bir bilgidir. Geçmişteki tahminlerin doğruluk derecesini tesbit ederiz. Bu ise bugünkü tahminlerin gerçekleşme ihtimali hakkında bize fikir verir.

Beklentiler Hep Kötümser

Merkez Bankası her ayda iki "**Beklenti Anketi**" yapıyor. Son anket çoğunluğunun profesyonel iktisatçı olduğunu sandığım 120 kişiye sorulmuş 90'ı cevaplandırmış. Sorular arasında bir yıl (12 ay) sonra yıllık tüketici enflasyonun tahmin edilmesi de var.

Aşağıdaki grafikte **Kasım 2003-Ekim 2004** arası (son yıl) için aylar itibariyle veriler yer alıyor. **Çubuk** o ayın yıllık fiili TÜFE artışını, **çizgi** o ay için bir yıl önceki beklentiye ve **üçgenli çizgi** o ay bir yıl sonrası için beklentiye gösteriyor.

Kasım 2003'ü grafikte okuyalım. Kasım 2002'de beklenen Kasım 2003 enflasyonu **yüzde 27** imiş (çizgi). Fiili Kasım 2003 enflasyon **yüzde 24** çıkmış (çubuk). Kasım 2003'de Kasım 2004 için enflasyon **yüzde 15** tahmin edilmiş (üçgenli çizgi).

Görünen köy kılavuz istemez. Kasım 2002-Ekim 2003 arasında bir yıl sonrası için enflasyon beklentileri kelimenin tam anlamıyla "**uçuk**" derecede **kötümser** kalmış. Bir tek örnek yeter. Mayıs 2003'de Mayıs 2004 için yüzde 23.5 beklenirken enflasyon yüzde 8.9 olmuş.

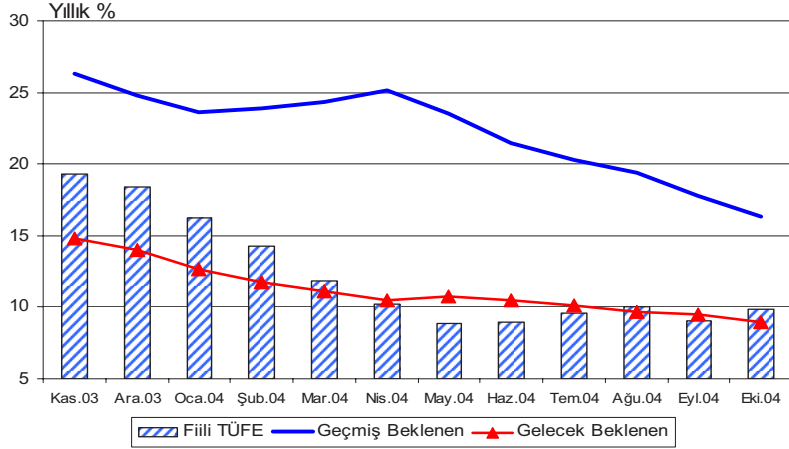
Grafik beklentilerdeki hatanın raslantısal olmadığına da işaret ediyor. **Hata sistematiktir.** Tahmin yapanların izleyecek oniki ayın enflasyon dinamiği hakkında varsayım ve analizleri açıkça yanlıştır.

Kötümserlik Sürüyor

Kötümser bekleyiş **2004 yılında** da devam ediyor. Özellikle Nisan-Temmuz arasına özellikle dikkatinizi çekiyorum. Dört ay boyunca fiili enflasyon bir yıl sonra beklenen enflasyonun altında seyrediyor.

Mayıs 2004'de fiili enflasyon **yüzde 8.9** ama Mayıs için beklenen enflasyon **yüzde 10.5** olmuş. Yani bu Mayıs'tan gelecek Mayıs'a enflasyonda **1.6 puan** yükselme bekleniyor.

Birileri size enflasyonun yükseleceğini söyleyince lütfen **bu grafiği hatırlayınız**. Geçmişte enflasyonu nasıl tahmin ettiklerini sorunuz. Geçmiş tahmin hatalarını araştırınız. Bu önemli konuya devam edeceğiz. (21 Kasım 2004)



ENFLASYON DÜŞECEKTİR

Ekim enflasyonunun beklentilerin üstünde çıkması **enflasyon tartışmasını** alevlendirdi. Enflasyondaki düşüşü çok önemseydiğimiz biliniyor. O nedenle konuyu irdelemek ihtiyacını duyduk.

Önce **enflasyondaki dalgaları** trend değişikliğinden ayırdetmenin zorluğunu gösterdik. Ocak-Nisan 2003 arasında yıllık enflasyon yükseldi. Trend değişmiş gibi durdu. Mayıs 2003'de yükseliş sürdü. Ama ardından hızlı bir düşüş dönemi geldi.

İkinci olarak enflasyon beklentilerindeki **sistemik kötümserliği** tesbit ettik. 2003 ve 2004 yılında enflasyonda yaşanan büyük düşüş öngörülmemiştir. 2004'ün ikinci yarısında bile enflasyon beklentileri açıklanamaz şekilde yüksekti. Bugün resmin tümüne bakıyoruz.

Düşüş Eğilimi Çok Güçlüdür

Aşağıdaki grafik son ikibuçuk yılın **tüketici enflasyonunu** özetliyor. Çubuklar fiili enflasyonu gösteriyor. Yıllık enflasyon Temmuz 2002'de **yüzde 42** iken 27 ay sonra Ekim 2004'de **yüzde 9.9'a** geriliyor.

Manzara çok nettir. Türkiye bu dönemde enflasyonla mücadelede müthiş başarılıdır. **İmkansız gerçekleştirmiştir**. Üstelik, bunu piyasaların ve kamuoyunun hiç inanmamasına rağmen yapmıştır.

Noktalı kesikli çizgi dönem için en basit **üstel (logaritmik) trendi** gösteriyor. Kesikli çizgi ise biraz daha karmaşık, 6.ıncı dereceden **polinom trendi** veriyor. Şimdi bu işler çok kolaylaştı. Excel programında tek komut istediğimiz trendi hesaplıyoruz.

Ne görüyoruz? **Üstel trendle** başlayalım. Enflasyonda düşüş eğilimi çok güçlüdür. Ancak, hızı hep aynı değildir. Kısa süreli yükselmeler de olabilmektedir. Yani bir yandan düşerken aynı anda enflasyon dalgalanmaktadır.

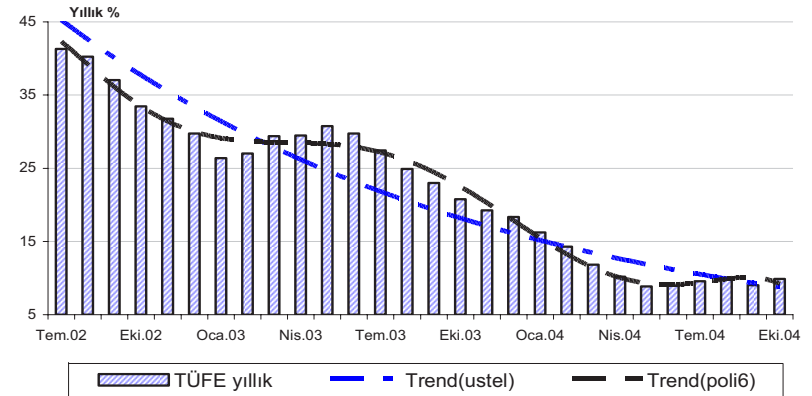
Temmuz 2002'den Şubat 2003'e kadar enflasyon trend değerinin **altında** seyrediyor. Mart 2003'den Ocak 2004'e kadar trend değerinin **üstüne** çıkıyor. Şubat 2004'den Eylül 2004'e kadar gene **altta** kalıyor. Ekim 2004'de **yukarı** çıkıyor.

Dalgalar Eğilimi Değiştirmez

Polinom trendle devam edelim. Dalgaları izleyebildiği için fiili enflasyonu daha iyi yansıtmaktadır. Trend değeri Ocak-Şubat ve Ekim-Kasım 2003'de enflasyon üstünde, Mart-Haziran 2003'de altında kalmıştır. Ekim 2004'de altındadır.

Mayıs-Eylül 2004 döneminde trend yükselmektedir. Ama Ekim'de tekrar düşüşe geçmektedir. Yukarı dalga bir yada iki ay daha devam etse bile **tekrar düşüş ihtimali** çok yüksek durmaktadır.

Neticede, enflasyondaki düşüşün devam edeceğini yani yükselme dalgasının **geçici kalacağını** iddia ediyoruz. Sayıları bu şekilde okuyoruz. (23 Kasım 2004)



DÖVİZ KURUNDA PARİTE ETKİSİ

Bu ay yazı programım biraz saptı. Eylül ödemeler dengesi verileri ile üçüncü çeyrek itibariyle **dış dengeyi** değerlendirecektim. Maalesef araya başka konular girdi. Ay sonunu bulduk. Haftaya Ekim ödemeler dengesi açıklanıyor. Onu bekleyeceğim.

Uluslararası parite hareketlerine de eğilemedik. Amerikan dolarının başta euro olmak üzere pekçok ülke parası karşısında değer kaybetmesi haklı

olarak insanların ilgisini çekiyor. Bol senaryo yazılıyor. Sanırım bu konuda da kanaat belirtmek gerekiyor.

Bugün doların TL karşısındaki seyrine **paritedeki değişimin** etkisine bakacağım. Daha açık soralım. TL'nin dolar karşısında değer kazanması ne ölçüde TL'nin genel değer kazanmasını ne ölçüde doların değer kaybını yansıtmaktadır?

Basit Bir Döviz Sepeti

Bu hesaba neden ihtiyaç duyuyoruz? Çünkü Türkiye'nin çok ilginç bir özelliği var. Döviz gelir ve giderlerinde AB'nin payı üçte ikiden fazla duruyor. Halbuki çeşitli nedenlerle Amerikan doları **servet saklama ve hesap birimi** fonksiyonlarını hakimiyetinde tutuyor.

Neticede hem genel kamuoyu hem de ekonomik aktörler döviz kuru deyince **dolar kurunu** anlıyorlar. TL'nin dolar karşısındaki hareketleri ile TL'nin değeri azçok özdeş kabul ediliyor. Dolar aşağı gidince genelde TL'nin değer kazandığı düşünülüyor.

Bu tür sorunlarda iktisatçıların getirdiği çözüm bir döviz sepeti tanımlamaktır. 2000 yılında Merkez Bankası kur çapası "**1 dolar + 0.77 euro**" döviz sepeti ile hesaplanmıştı. Ben "**1 dolar + 1.5 euro**" önermişim.

Son dönemde daha basit bir sepet kullanıyorum: "**0.5 dolar + 0.5 euro**". Hesabı da çok kolay oluyor. Dolar ve euro kurlarını toplayıp ikiye bölmek yeterli. Elde edilen sepet kuru daima dolar ve euro kurlarının **tam ortasında** yer alıyor.

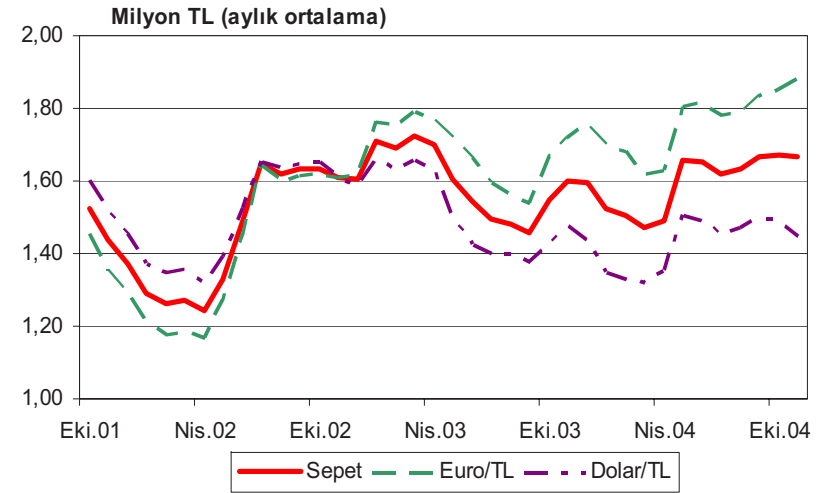
Aşağıdaki grafikte Ekim 2001'den bugüne aylık ortalamalar olarak **dolar, euro ve sepet kurlar** gösteriliyor. Ekim 2001-Temmuz 2002 arasında parite 1'in altında kalmış. Temmuz 2002-Kasım 2002 arası parite 1 olmuş. Aralık 2002'den bu yana parite 1'in üstüne çıkmış.

Parite Sabit Kalsa

Sepet kuru Temmuz 2002'den bu yana **1.600.000 TL** civarında küçük dalgalanmalar gösteriyor. Irak savaşı döneminde 1.700.000 TL'ye çıkıyor. 2003 yazında ve 2004 ilkbaharında 1.500.000 TL'ye iniyor. Haziran 2004'den bu yana 1.650.000 TL civarında istikrarlı seyrediyor.

Ya bugün? "Euro = 1 dolar" paritesi için doların değerini **1.670.000 TL** buluyoruz. Fıili kur 1.450.000 TL olduğuna göre, aradaki **220.000 TL**'nin parite değişiminden kaynaklandığını söyleyebiliriz.

Son olarak paritenin Ekim 2001 düzeyinde (0.92) kaldığını varsayalım. Sepetin değerini sabit tutan dolar kurunun **1.740.000 TL** olarak hesaplıyoruz. Ekim 2001'de dolar 1.600.000 TL imiş. Yani parite etkisi hariç, TL son üç yılda dolara karşı **yüzde 9** değer kaybetmiş. Bu da sepetin Ekim 2001 ve Kasım 2004 değerleri arasındaki farka eşittir. (28 Kasım 2004)



PARİTEDE DALGA BİTMEZ

Gündemin tepesine **euro/dolar paritesi** oturdu. Herkes birşeyler yazıyor, söylüyor. Aslında moda konulara uzak durmayı severim. Daha popüler olmadan yada popülerliği azaldıktan sonra yazmayı tercih ederim.

Sevgili dostum Ege Cansen buna "**züppelik**" diyor. Genel akımın tersine yatmaktan zevk aldığımı söylüyor. Haksız diyemiyorum. Ne yapalım, o kadar kusur kadı kızında bile olurmuş...

İktisatçıların özellikle kısa dönemde döviz kurunu tahmin etmekte çok zorlandıkları bilinir. Kur hareketlerine reel ekonomi, yani dış ticaret ve cari işlemler dengesi açısından bakma eğilimleri yüksektir. **Sık ve çok yanılırlar.**

Ben de kolayına kaçtım. Gelecek belirsiz ama geçmiş biliniyor dedim. Eldeki verilere excel programının sağladığı zengin olanakları uyguladım. Son yirmi küsur yılda **paritedeki dalgalanmanın** resmini çektim.

DM'den Euro'ya Parite

Euronun fiilen tedavüle girmesi Ocak 2002'dir. Ancak, o tarihten üç yıl önce, Ocak 1999'da kaydi para olarak hayata atılmıştı. **Ocak 1999'dan önce** euro ise diye bir para birimi yoktu. Alman markı, Fransız frankı, İtalyan lireti, vs. ülke paraları vardı.

Şöyle bir yöntem izliyoruz. Alman markını euroya dönüştüren parite "**euro = 1.948 DM**" olarak saptanmıştı. Bunu kullanarak daha önceki Alman markı değerlerini euroya dönüştürebiliyoruz.

Aşağıdaki grafik **Ocak 1980'den bugüne** euro/dolar paritesinin seyrini gösteriyor. Düz çizgi aylık ortalamaları, kesikli çizgi ise 2.5 yıllık ortalamaları veriyor. Tanım icabı aylık bakılınca parite daha oynak duruyor.

Ne görüyoruz? Parite 1980'lere 1.05-1.10 civarında giriyor. Bu da "dolar = 1.90 DM" kuruna tekabül ediyor. Ancak dolar 1982'den itibaren inanılmaz hızla değerleniyor. Mart 1985'de "euro = 0.59 dolar" paritesine varılıyor. Yani dolar **3.31 DM**'ye çıkıyor.

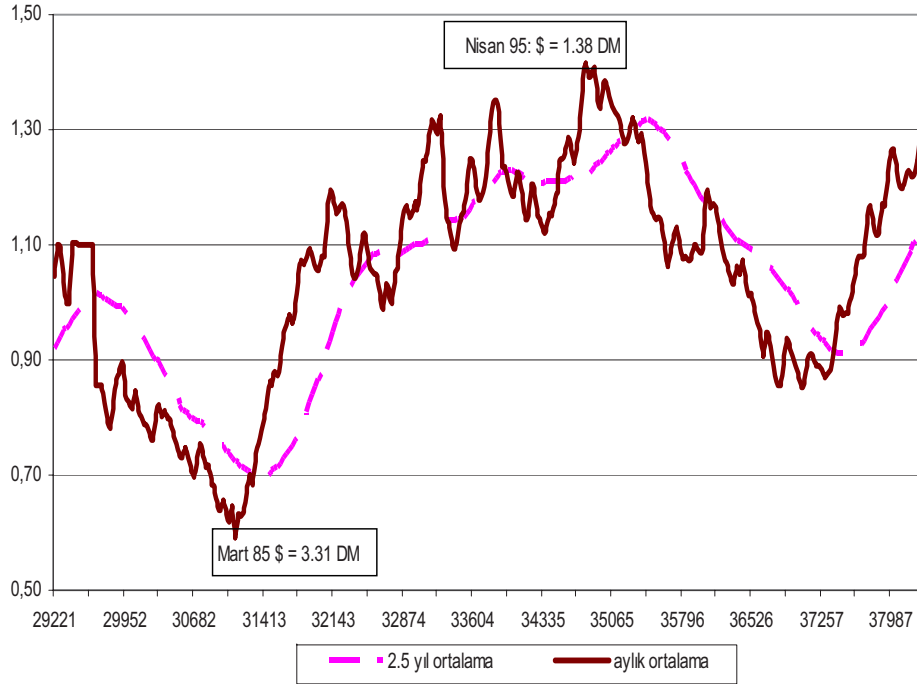
Bir sonraki tepe tam on yıl sonra, Nisan 1995'de gerçekleşiyor. Bu kez "euro = 1.42 dolar" oluyor. Dolar **1.38 DM**'ye geriliyor. On yılda doların euro (yada mark) karşısında yüzde 70 değer kaybettiğine özellikle dikkatinizi çekerim.

Parite Daha Çok Dalgalanır

Bu grafiğin bir de günlük olanını düşünün. Paritenin ne kadar oynak olduğu daha da belirgin hale geliyor. İnsanoğlu bu bakıma çok ilginçtir. Her dalgalanmayı sanki ilk kez gibi yaşar. **Geçmiş deneyimleri** çabuk unuttur.

Örneğin 1995'den 2001'e kadar paritenin genel eğilimi doların değer kazanması yönünde idi. Uzun uzun nedenleri açıklanırdı. Şimdi eğilim tersine döndü. **Dolar değer kaybediyor**. Gene uzun uzun nedenleri anlatılıyor.

Geçmiş gelecek için bir işaret ise, aşağıdaki grafiğin anlamı çok açıktır. Doların **her çıkışı düşüşle, her düşüşü çıkışla** sonuçlanmaktadır. Bu basit gerçeği hatırlatırım. Aklınızın bir kenarına koyun. (30 Kasım 2004)



EKİM SONUNDA DIŞ DENGE

Cuma günü Kasım enflasyonu açıklandı. Toptan eşya ve özel imalat sanayi verileri piyasanın beklentilerinin altında çıktı. Enflasyonun düşmeye devam edeceğini kısa süre önce yazmıştık. Yıllık TÜFE üstüste **yedi aydır tek hanede** kalıyor.

Üçüncü çeyrek için dış dengeyi Eylül sonunda değerlendirme fırsatını kaçırdık. Bu ay yapmaya söz verdik. Merkez Bankası **Ocak-Ekim ödemeler dengesini** Perşembe günü açıkladı. Ayrıntılarına gözetmek istiyorum.

İlkbahardan itibaren bazı çevreler dış açıktaki büyümeden korkmaya başladı. Korku yaz aylarında iyice güçlendi. 2000'le benzerlikler vurgulandı. **Kriz sözcüğü** daha sık telaffuz edilir oldu.

Kendi hesabıma hiç telaşlanmadım. Böylesine sıkı bir maliye ve para politikası ile büyük bir dış açık bence olanaksızdı. Görünen açıkların **sermaye kaçağı** nedeni ile ortaya çıkan **muhasebe sorunlarından** kaynaklandığını savundum.

Açık Neden Artıyor

Aşağıda Ocak-Ekim dönemi için **2004'ü 2000'le** karşılaştıran biraz uzun ve kapsamlı bir tablo var. İlk yarıyı değerlendirirken tabloyu üçe bölmüştüm. Yıl sonunda gene öyle yaparım. Bu kez tüm bilgiyi tek tabloya toplayınca büyüdü. Yıllık sayılar ise son sütünde gösteriliyor.

Dört yılda ihracatın artış oranının (**yüzde 114**) ithalatın artış oranından (**yüzde 68**) çok daha yüksek olduğunu belirterek başlayalım. Neticede mal ticaretindeki açık çok az (**0.6 milyar dolar**) yükseliyor.

Bu yıl ithalatta yaşanan patlamaya rağmen dört yıllık bakınca ihracatın daha hızlı artması gelecek açısından çok önemlidir. Ayrıntısına ileride gireceğim. Şimdilik bu eğilimin önümüzdeki yıldan itibaren mal ticareti açığını **küçülteceğini** söyleyelim.

Görünmeyenler ise çok sorunlu duruyor. Turist sayısındaki, taşınacak mal miktarındaki büyük artışa rağmen görünmeyen gelirler **sabit** kalıyor. Giderler **yüzde 19** yükseliyor. Neticede görünmeyenler dengesi **2.5 milyar dolar** bozuluyor.

Cari işlemler açığındaki **3.1 milyar dolar** artışın 2.5 milyar dolarının görünmeyenlerden 0.6 milyar dolarının dış ticaret yani ithalden kaynaklandığını özellikle vurgulayalım.

Borçlanma Gereği Daha Düşük

Cari işlemler açığından net hata noksanı ve borç dışı dış finansmanı çıkartıyoruz. **Toplam borçlanma gereğini** elde ediyoruz. 2000'de 9.5 milyar dolar iken bu yıl 3.4 milyar dolar azalarak **6.1 milyar dolara** geriliyor.

Dolayısı ile **dış borçlanma** da düşüyor. 2000'de 12.3 milyar dolar iken bu yıl 4.1 milyar dolar gerileyerek **8.2 milyar dolar** oluyor. Aradaki fark tümü ile kamu borçlanmasının azalmasından kaynaklanıyor. Nihayet rezervler 2000'de 2.8 milyar dolar artıyor. Bu yıl artış **2 milyar dolarda** kalıyor.

Önümüzdeki yazılarda **görünmeyen gelirlerin** sabit kalmasını ameliyet masasına yatıracam. İlginç gözlemlerimiz olacak. (5 Aralık 2004)

(milyar dolar)	Ocak-Ekim Dönemi		Fark (mil.\$)	Değiş. %	Oniki ay Eki.04
	2000	2004			
Mal İhracatı (fob)	25,2	53,9	28,7	114	63,2
Mal İthalatı (fob)	-43,3	-72,7	-29,3	68	-85,4
Mal Ticareti Dengesi (ÖD)	-18,2	-18,8	-0,6	3	-22,2
Toplam görünmeyen gelirler	23,6	23,6	0,0	0	26,4
Toplam görünmeyen giderler	-13,0	-15,5	-2,5	19	-18,4
Görünmeyenler Dengesi	10,6	8,1	-2,5	-24	8,0
Cari İşlemler Dengesi	-7,6	-10,7	-3,1	41	-14,2
Net Hata Noksan Kalemi	-2,7	2,1	4,9	-	4,2
Dış Denge	-10,3	-8,6	1,8	-17	-9,9
Yabancı Sermaye Yatırımı	-0,2	1,7	1,8	-	1,9
Hisse Senedi Yatırımı	1,0	0,7	-0,2	-	1,0
Borç-dışı Finansman	0,8	2,4	1,6	-	2,9
Toplam Borçlanma Gereği (1)	-9,5	-6,1	3,4	-35	-7,0
Kamu Borçlanması	5,5	1,4	-4,1	-75	1,0
Özel Kesim Borçlanması	6,8	6,8	0,0	0	7,6
Toplam Dış Borçlanma (2)	12,3	8,2	-4,1	-33	8,6
MB Döviz Rezervleri (- artış) (1 + 2)	-2,8	-2,0	0,8	-28	-1,6

GÖRÜNMEYEN GELİRLERİN SEYRİ

Ocak-Ekim 2004 ödemeler dengesi verilerini değerlendirdik. 2000 yılı ile karşılaştırdık. Bu yılın ilk on ayında cari işlemler açığı 2000'in aynı döneminden **3.1 milyar dolar** daha büyük çıkıyordu.

Ancak bir nokta ilginçti. Farkın sadece 0.6 milyar doları ithalattaki artıştan kaynaklanıyordu. Geri kalan **2.5 milyar dolar** görünmeyen gelirlerdeki garip düşüş sonucunda oluşmuştu.

Görünmeyen gelirleri uzun süredir bir hafife gibi izliyorum. Zaman serilerine pertavsız tutuyorum. Ayrıntılarında iz sürüyorum. Neden? Sanırım düzenli okurlarım lafı nereye getirmek istediğimi biliyorlar.

Şubat krizi sonrasında **yerleşiklerin döviz varlıklarında** büyük artışlar meydana geldi. Bir kısmı mali sistemde kayıt altına alındı. Bir kısmı yastık altına gitti. Bir kısmı ise doğrudan yurtdışında tutuldu. Son iki kalem görünmeyen gelirleri etkiledi.

Görünmeyenlerin Ayrıntısı

Ödemeler dengesinin görünmeyenler bölümü üç ana kalemden oluşur. Bunları kısaca hatırlatarak başlayalım.

Birincisi **hizmet gelir ve giderleridir**. Önemli kalemler arasında turizm, mal ve yolcu taşımacılığı, sigorta, müteahhit hizmetleri, vs. yer alır. Türkiye'nin hizmetler dengesi bekleneceği gibi fazla verir.

İkincisi **yatırım gelir ve giderleridir**. Kar transferleri ve faizlerden oluşur. Türkiye'nin yatırım dengesi bekleneceği gibi açık verir. Üçüncüsü **karşılıksız transferlerdir**. En önemli kalem işçi dövizleridir. Türkiye'nin karşılıksız transferleri bekleneceği gibi fazla verir.

Ya üçünün toplamı? Genelde yatırımdaki açık tranferlerdeki fazlanın birbirini götürdüğünü, **hizmetlerdeki fazlanın** net kalan olduğunu söyleyebiliriz.

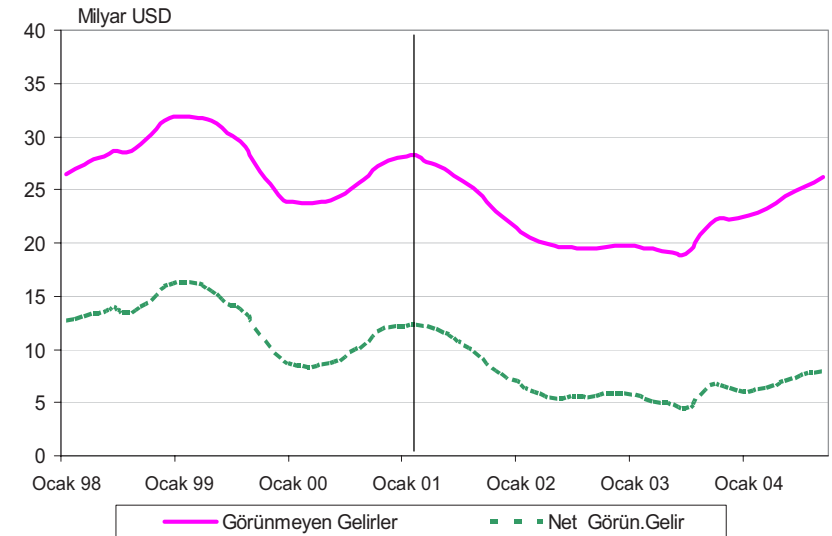
İlginç Dalgalanma

Aşağıdaki grafikte **Ocak 1998'den günümüze** yıllık bazda görünmeyen ve net gelirler izleniyor. Dört önemli tarihi hatırlatalım. Ağustos 1998'de Rusya'da konomik kriz oluyor. 1999'da Öcalan davası yüzünde Avrupalı turist sayısında büyük düşüş yaşanıyor. Şubat 2001'de meşhur krizimiz Haziran 2003'de Irak savaşı bitiyor.

Görünmeyen gelirler için tepe noktası 32 milyar dolarla Şubat 1998. Şubat 2001'de **28 milyar dolar**. Dip noktası ise 19 milyar dolarla Haziran 2003. Ekim 2004'de 26 milyar dolar düzeyinde.

Net görünmeyen gelirler için tepe noktası 16 milyar dolarla Şubat 1998. Şubat 2001'de **12 milyar dolar**. Dip noktası 4 milyar dolarla Haziran 2003. Ekim 2004'de 8 milyar dolar düzeyinde.

Grafikte dik çizgi **Şubat krizini** temsil ediyor. Kriz sonrasında görünmeyen gelirler ilginç şekilde düşüyor. 2003 yazında biraz toparlanmaya başlıyor. Ama hala Şubat krizi öncesinin altında kalıyor. Devam edeceğiz. (7 Aralık 2004)



GÖRÜNMEYEN GELİRLER BİLMECESİ

Yeni açıklanan Ocak-Ekim dönemi ödemeler dengesini 2000 yılı ile karşılaştırdık.

İlginç bulgulara ulaştık. En çok ithalat artışı korkutuyordu. Ama 2000'e kıyasla dış ticaret açığında kötüleşme **0.6 milyar dolar** tutuyordu.

Halbuki görünmeyenler dengesi 2000'e kıyasla **2.5 milyar dolar** bozulmuştu. Çünkü görünmeyen giderler 2.5 milyar dolar artarken görünmeyen gelirler sabit kalmıştı. Görünmeyen gelirlerin 1998'den günümüze seyrini izlemeye karar verdik.

Neler gördük? **1999 yılında** görünmeyenler düşüyor. Bir: Rusya büyük bir mali krize giriyor. İki: Öcalan davası turizmi çok olumsuz etkiliyor. Ama ikisinin de etkisi 2000'de kayboluyor. Görünmeyen gelirler tekrar yükseliyor.

Ne zamana kadar? **Şubat 2001'e** kadar. Krizle birlikte görünmeyenler tekrar düşüşe geçiyor. Irak savaşının sonuna kadar sürekli azalıyor. 2003 yazında başlayan olumlu konjonktürle birlikte yavaş da olsa toparlanmaya başlıyor.

Yeni Hesaplar Yapıyoruz

Görünmeyen gelirleri etkileyen bazı faktörleri hatırlayalım. Turizm çok önemli bir kalem. **Gelen turist** sayısı turizmin canlılığını ölçer. Taşımacılık bir diğer önemli kalem. Toplam **dış ticaret miktarı** (ihracat artı ithalat) taşımacılık faaliyetinin hammaddesidir.

Bir başka husus euro-dolar paritesidir. Dolar yükselince AB ile ticaretin dolar cinsinden değeri düşüyor. Dolar değer kaybedince ise yükseliyor. Bu sorunu çözmek için **"0.5 euro + 0.5 dolar"** döviz sepetini kullanabiliriz.

Üç serimiz var. Gelen turist onmilyon adet mertebesinde. Dış ticaret yüz milyar birime çıkar. Görünmeyenler ise on milyar birimle ifade edilir. Nasıl karşılaştıracacağız? Endeksler yardımı yetiştir. Her serinin **1998 yılı değerine 100** deriz.

Üç serinin seyri **aşağıdaki grafikte** gösteriliyor. Düz çizgi görünmeyen gelirleri, kısa kesikli çizgi dış ticaret miktarını, uzun kesikli çizgi gelen turist sayısını, düz dikey çizgi ise Şubat 2001'i (yani krizi) temsil ediyor.

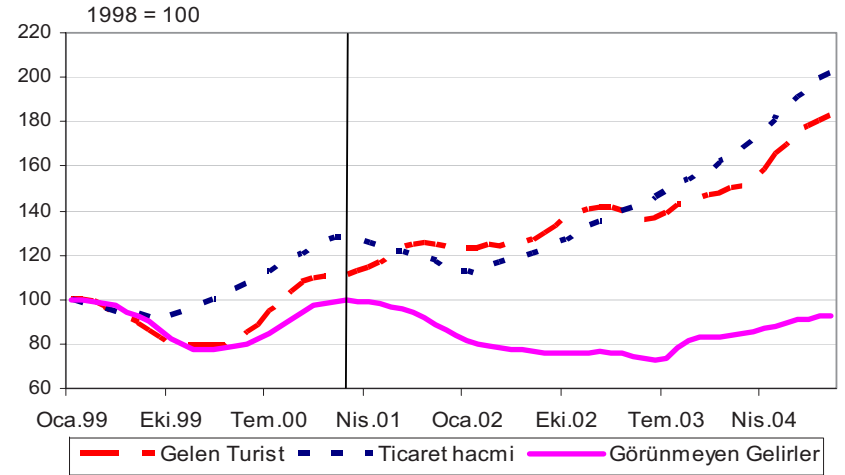
Anlayan Beri Gelsin

Manzara çok açıktır. 1999 yılında gelen turist, dış ticaret miktarı ve görünmeyen gelirler beraberce düşüyor. 2000'de hepsi beraberce yükseliyor. Turist sayısı hep artıyor. Ama görünmeyen gelirler garip şekilde sürekli geriliyor.

Bugünü 1998 yılı ile karşılaştıralım. Gelen turist sayısı **yüzde 80** daha yüksek. Döviz sepeti cinsinden dış ticaret miktarı **iki katına** çıkmış. Ama döviz sepeti cinsinden görünmeyen gelirler 1998'in **yüzde 7 altında** kalıyor.

Bu gelişme size makul geliyor mu? Yoksa siz de benim gibi anlamakta zorlanıyor musunuz? Üçüncü çeyrek milli gelir verileri yayınlanınca bu heyecanlı konuya **başka bir açıdan** geri döneceğim. İzlemeye devam ediniz.

(9 Aralık 2004)



KONJONKTÜRÜN NERESİNDEYİZ?

Ekonomik verileri önemine göre sıraladığımızı düşünelim. Ben ilk sıraya hiç tereddütsüz **milli geliri** koyarım. Çünkü ekonomik faaliyetin bir bütün olarak en iyi göstergesi milli gelirin seyridir.

Doğallıkla, tahmin edilmesi de o ölçüde zordur. Bırakın geleceği öngörmeyi, geçmiş yani içinde yaşanmış dönem için bile **yanılgı ihtimali** yüksektir. Milli gelir verilerinin iktisatçılar tarafından biraz telaşla beklenmesinin gerisinde bu yatar.

2004 yılı **üçüncü çeyrek milli geliri** Cuma günü Devlet İstatistik Enstitüsü – DİE – tarafından yayınlandı. Tarih önceden biliniyordu. Son dönemde veri takvimini öne çektiği ve dakik şekilde takvime uyduğu için DİE yönetimini kutluyorum.

Üçüncü çeyrek **1 Temmuz ile 30 Eylül** arasında geçen üç ayı kapsamaktadır. Demek ki dönem biteli iki buçuk ay geçmiş. Bunu özellikle belirtmek istiyorum. Sonucun o dönemin beklentileri ile karşılaştırılmasını yararlı görüyorum.

Isınıyor Zannetmiştik

Lafı dolaştırmayıp kendi tahminlerimle başlayacağım. Yılbaşında üçüncü çeyrek GSMH büyüme hızını **yüzde 4.6** öngörmüştüm. Ama ilk çeyrekte ekonomi hızlı büyüdü. Yaz başında **1 puan** yükselttim.

Ekonomi yazı çok iyi geçirdi. Turizm ve ihracat özellikle canlı seyrediyordu. Yaz ortasında büyümeye **1 puan** daha ekledim. Derken Eylül'de ikinci çeyrek

milli çıktı. Büyüme tarihi rekor kırmıştı. 1 puan daha ekleyerek **yüzde 7.7'**ye çıkardım.

Üçüncü çeyrek büyüme hızı tahminimi sürekli yukarı revizyona tabi tutmakta haksız mıydım? Yalnız mıydım? Yaz boyunca kamuoyunda en çok konuşulan konu ekonomideki **aşırı ısınma yani yüksek büyüme** değil miydi?

Temmuz-Eylül arası yazılıp çizilenlere bir göz atmanızı tavsiye ederim. Her gün birileri hükümeti ekonomiyi soğutacak **tedbirleri** bir an önce almaya davet ediyordu. Ekonomideki aşırı ısınmayı ciddiye almamakla suçlamaya kadar gidiliyordu.

Geçtiğimiz hafta başında yapılan CNBC-e anketin üçüncü çeyrek GSMH büyüme hızı için ortalama **yüzde 7.9** bekleniyordu. Ankete en düşük cevap yüzde 5.6 idi. Soğumanın dördüncü çeyrekte Ekim'den sonra başladığı düşünülüyordu.

Halbuki Soğuyormuş

DİE üçüncü çeyrek GSMH büyüme hızını **yüzde 4.7** açıkladı. GSMH ilk çeyrekte yüzde 12.4 ve ikinci çeyrekte yüzde 14.4 büyümüşü. İkinci çeyreğe kıyasla büyüme hızı 10 puana yakın düştü. Açıklanan büyüme hızı ekonominin üçüncü çeyrekte çok sert bir yavaşlama yaşadığına, **kazık fren** yaptığını işaret etmektedir.

İlginç bir durumla karşı karşıya olduğumuzu kabul etmeliyiz. Tüm gözlemciler canlanmanın tehlikeli düzeylere tırandığını, ekonominin aşırı ısındığını zannediyor. Halbuki ekonomi çoktan duruşa geçmiş. **Buz gibi soğumuş.**

Üçüncü çeyrek verilerinin ayrıntılarına ve gelecekle ilgili taşıdıkları **ipuçlarına** önümüzdeki yazılarda gireceğiz. (12 Aralık 2004)

EKONOMİDE SERT FREN

Milli gelir verilerini değerlendirmeye devam ediyoruz. Kısaca hatırlatalım. Yılın ilk yarısında milli gelir yüzde 10'un üstünde rekor büyüme hızları tutturmuştu. Yaz aylarında ekonominin **aşırı ısınmasından** korkuluyordu. Üçüncü çeyrekte yüzde 8 civarı büyüme bekleniyordu.

Üçüncü çeyrek sonucu Cuma günü açıklantı. GSMH'nın sadece **yüzde 4.7** büyüdüğü ortaya çıktı. Bırakın hızlı büyümeyi yada tehlikeli bir ısınmayı, tam tersine yaz aylarında ekonomi **çok sert bir fren** yapmıştı.

İlginç bir durumla karşı karşıya olduğumuzu sanırım kabul ediyorsunuz. İçişleri bir çok soru var. **Tahminciler** nasıl oldu da bunu göremedi? Acaba **ölçme hatası** mı yapıldı? Sert frene **hangi faktörler** neden oldu? Bu sorulara cevap aramak zorundayız.

Çeyrekten Çeyreğe Büyüme

Bugün okuyucularımı milli gelir karşılaştırmalarında kullanılan farklı bir yöntemle tanıştırmak istiyorum. Türkiye'de her çeyreğin milli geliri **bir önceki**

yılın aynı çeyreği ile kıyaslanır. Milli gelirden bir yıl öncesine kıyasla değişim bulunur.

Bu kıyaslama yöntemi yararlıdır ama yeterli değildir. En azından daha iyi bir yöntem mevcuttur. Çeyrek milli geliri **bir önceki çeyrek** milli geliri ile karşılaştırılır. Bir önceki üçaya kıyasla ekonomik faaliyetlerin seyri saptanır.

Burada devreye bir başka sorun girer. Ekonomik faaliyet düzeyi **mevsimlerden** etkilenir. Örneğin tarımsal üretim ve turizm nedeni ile üçüncü çeyrek milli geliri yılın diğer üç çeyreğinden daha büyük çıkacaktır.

Sorunu **mevsimlik etkiyi arındıran** teknikler çözer. Enflasyon hesaplarında da aynı işlemi yaparız. Mevsimlik etki temizlenince, bir çeyrek milli gelirini bir önceki ile karşılaştırmak imkanına kavuşuruz.

Mevsimlik düzeltmeyi **Tramo-Seats** yöntemi ile yapıyoruz. 1987'nin ilk çeyreğinden 2004'ün üçüncü çeyreğine kadar giden bir seri elde ediyoruz. Bu seriye **Hedrick-Prescott filtresi** uygulayarak milli gelirin uzun dönem trendini buluyoruz.

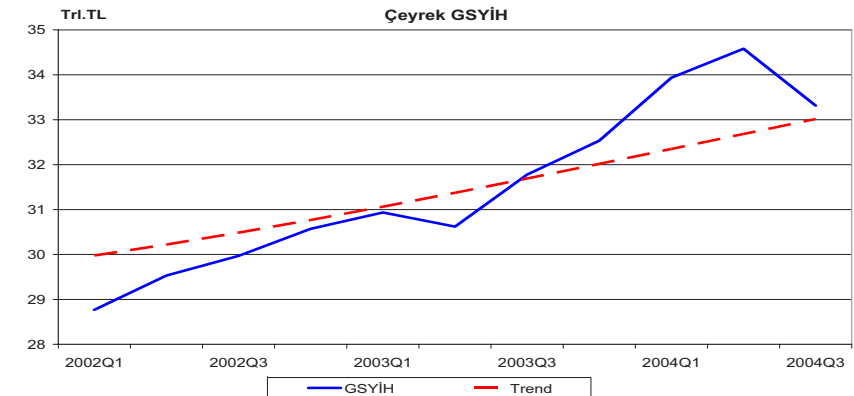
Üçüncü Çeyrekte Gelir Düşüşü

Bulgularımız aşağıdaki grafikte gösteriliyor. Düz çizgi 2002 başından bu yana mevsimlik düzeltilmiş **çeyrek GSYİH değerlerini** (1987 fiyatları ile) ifade ediyor. Kesikli çizgi ise 1987'den bugüne gelen trendi yansıtıyor.

Bir çeyrekten diğerine GSYİH 2002 yılı ve 2003'ün ilk çeyreğinde artıyor. Irak savaşının etkisi ile 2003'ün ikinci çeyreğinde küçük bir azalma yaşanıyor. 2003'ün üçüncü çeyreğinde tekrar artış başlıyor. 2004'ün ikinci çeyreğine kadar sürüyor. 2004'ün üçüncü çeyreğinde ise GSYİH aniden **sert şekilde düşüyor.**

İkinci çeyrekten üçüncü çeyreğe GSYİH'daki azalmayı da ölçebiliyoruz. Üçayda ekonomi **yüzde 3.7** küçülüyor. Bunun yıllık değeri ise **yüzde 13.9** küçülmeye tekabül ediyor. Sert frenden işte bunu kastediyoruz.

Son bir hususa dikkat çekelim. 2003'ün üçüncü çeyreğine kadar GSYİH uzun dönemli trendin **altında** seyrediyor. Ancak ondan sonra üstüne çıkıyor. Ama bu yılın üçüncü çeyreğinde tekrar uzun dönemli trendine **geri dönüyor.** (14 Aralık 2004)



“TARİH BİTTİ”

Özal hükümeti 1987 ilkbaharında o zamanki adı ile AET’den tam üyelik istedi. Talebi iletme görevi aile büyüğümüz Devlet Bakanı **Ali Bozer**’e kismet oldu. İlk “**Tarih Bitti!**” yazımı yazdım. İfadeyi Fukuyama’dan üç yıl önce ve aynı içerikte kullanmıştım.

1995’e geldiğimizde eski ortak pazar AB’ye dönüşmüştü. Çiller hükümeti **Gümrük Birliği** anlaşmasını imzaladı. Bu tarihi olayı büyük bir coşku ile ve gene aynı başlıkla karşıladım.

Aralık 2002 **Kopenhag zirvesinde** Türkiye’ye tam üyelik için ilk yeşil ışık yakıldı. Cuma günü Brüksel’deki müzakere maratonu ile noktalanın süreç başladı. Ben de ifadeyi üçüncü kez kullanma olanağına kavuştum.

Bugün son kez kullandığımı zannediyorum. Sonuç hasıl olmuş, Türkiye amacına ulaşmıştır. **Gerisi ayrıntıdır**. Bundan sonra tam üyelik şekil şartından ibarettir. Zaten 10 yıl sonra hala yazı yazabileceğim şüphelidir.

Türkiye Tercihini Yaptı

Haklı olarak “biten nedir?” diye soracaksınız. Kastedilen, uzun süren bir arayış döneminin bitmesi, yani Türkiye’nin siyasi, ekonomik, toplumsal, kimlik, vs. temel konularında **kalıcı tercihlerini** yapmasıdır.

Türkiye’nin **son iki yüzyılı** arayış dönemidir. Osmanlı imparatorluğu çok-uluslu ve çok-dinli bir tarım toplumu üstüne inşa edilmiş militarist bir devlettir. Çağa ayak uyduramadı. Gerilemesi ile birlikte müslüman-Türk toplumunun büyük arayışı başladı.

Tarımdan sanayiye, imparatorluktan ulus devlete, militarizmden demokrasiye geçiş kolay olmuyor. Son yüzyılda benzer süreçleri yaşayan toplumların başına gelen felaketleri biliyoruz.

Türkiye için de kolay olmadı. **Eskinin güçlülere**, bazen beklenmedik desteklerle, demokrasinin ve piyasa ekonomisinin gelişmesini engellemeye çalıştılar. Zihniyetler direndi. Laiklik ve milliyetçilik etrafında kimlik sorunları oluştu.

AB üyeliği **kesin tercihlerin** yapılmasıdır. İnsan hakları ve hukukun üstünlüğü yani demokrasi seçilmiştir. Özel mülkiyet ve dışa açık piyasa ekonomisi seçilmiştir. Çoğulcu toplum seçilmiştir. Müslüman Avrupalı kimliği seçilmiştir.

Biz Kazandık

Hedefe doğru atılan her adımdan sonra hatırlatıyorum. **Biz kazandık, onlar kaybettirdi** diyorum. Biz kimiz? AB projesini destekleyenleriz. İlk başlarda sayımız azdı. Yavaş yavaş arttı. Daha da artacak.

Kazananlar demokrasiyi, açık piyasa ekonomisini, kültürel-toplumsal hoşgörüyü, devletin vatandaşın inancı ile barışmasını savunuyor. Türkiye’yi **yarına çekmeye** çalışıyor.

Ya kaybedenler? Yukarıdaki tanımın tersini almanız yeterlidir. AB içinde Türkiye’yi istemeyenlerle kurdukları ittifak başarısız oldu. Kaybettiler. Ancak

özdeyişi unutmayın. **Mağlup pehlivan** güreşe doymazmış. Gürültü yapmaya devam edeceklerdir.

Türkiye’yi kutluyorum. Başta Başbakan Erdoğan ve Dışişleri Bakanı Gül olmak üzere, bu sonucun alınmasına katkı yapan herkese minnettarım. (19 Aralık 2004)

PARA POLİTİKASI DEĞİŞİYOR

Gündem hızlanınca yetişmekte zorlanıyoruz. Son ongunü hatırlayalım. Önce hükümet **Katılım Öncesi Ekonomik Program (KEP)** tanıtıldı. Sonra IMF ile yeni **Standby Anlaşmasının** ana hatları ortaya çıktı.

Birbirini tutmayan iki metin hakkında yazma fırsatını bulamadık. İçlerinde önümüzdeki dönemde **para politikasında** bazı değişikliklere gidileceğinin ipuçları vardı. Bunları Merkez Bankası başkanı tarafından dün açıkladı.

Bir zamanlama karışıklığı da oldu. Eylül başından bu yana Merkez Bankası gecelik borçlanma faizini yüzde 20’de sabit tutuyordu. Dün 2 puan indirim yapıldı. Gecelik borçverme faizi **yüzde 18’e** indi.

İki olay arasında **bir bağlantı olmadığını** özellikle vurgulayalım. Dün yapılan faiz indirimi yılbaşından itibaren terkedilecek para politikasının parçasıdır. Para politikasındaki gerçekleşecek değişimin sonucu değildir.

Örtük (!) Enflasyon Hedeflemesi

Küçük bir hatırlatma ile başlayalım. Şubat 2001’de dalgalı kur rejimine **bir günde** geçiverdik. Zor bir gündü, sonraki yıl da zor geçti ama oldu. O arada, dalgalı kur rejimi para politikası yöntemini değiştirmeyi gerektirdi.

Para arzını denetleyen yöntemler gözden düşmüştü. **Enflasyon hedeflemesi** popülerdi. Türkiye’nin de enflasyon hedeflemesine geçmesi kararlaştırıldı. Ancak, kur rejiminden farklı olarak, para politikasında **uzun bir geçiş dönemi** tercih edildi.

Enflasyon hedeflemesinin avantajı, Merkez Bankasına aynı anda **hem yetki hem de sorumluluk** verilebilmesidir. Hükümet enflasyon hedefini saptar. Merkez Bankası şeffaf para politikası uygular. Hedefi tutturmadığı takdirde hesap sorulur.

Türkiye’nin geçiş döneminin ilk üç yılında şeffaflık toptan rafa kaldırıldı. İngilizce “implicit” karşılığına **“örtük”** sözcüğü tam oturdu. Üç yıldır para politikası kararlarının üstü resmen örtüldü. **Gizlilik perdesi** arkasına saklandı.

Dolayısı ile enflasyon hedeflemesinin diğer önemli avantajı da yok oldu. Şeffaflıkla birlikte **hesap verilebilirlik** ortadan kalktı. Üç yıldır para politikasında yetki vardı. Ama sorumluluk ve hesap sorulabilirlik yoktu.

Şeffaflığa Doğru

Geçiş döneminin bu kadar uzun sürmesinin gerisinde bu basit gerçek vardır. Bürokrasi yetkinin en çok sorumluluk getirmeyen ve hesap

sorulamayanını sever. “Örgütlenmiş sorumsuzluğun” getirdiği imtiyazlara özellikle sahip çıkar.

Ama koşullar değişiyor. IMF, AB, kamu reformu, vs. her yandan **şeffaflık ve hesap verme talepleri** geliyor. Bunlara direnmek zorlaşıyor. Daha çok şeffaflık ve hesap verilebilirliği sağlayacak adımlar mecburen atılıyor.

Öyle oldu. Şu sıralar talih bize gülüyor. Gene biz kazandık. 2005 yılında para politika kararlarını **şeffaflaştırmak** zorunda kaldılar. Örtünme, gizlilik, sorumsuzluk azaldı. Yetki sahiplerinden hesap sorma olanakları genişledi.

Karar gecikmiştir ve yetersizdir. Gene de çok önemlidir. Çünkü yetkili ama sorumsuz bürokratik yapılardan birinin daha **terbiye edilmesini** simgelemektedir. (21 Aralık 2004)

DÜNYA EKONOMİSİNDE GERİLİM

Zaman hızla geçiyor. Bir yılı daha deviriyoruz. Her yılın son üç yazısında çıkan yılı değerlendiriyoruz. Önce **dış dünyadaki gelişmeleri** ele alıyoruz. Türkiye ile devam ediyoruz.

Aslında 2004 dünya ekonomisinin son dönemdeki **en parlak yılı** oldu. Kriz yada resesyon yaşanan, milli geliri küçülen yada aynı kalan ülke yoktu. Ülkeden ülkeye farklar olmasına rağmen 2004 ekonomiler büyüdü.

Buna karşılık **enflasyon** bir tehdit oluşturmadı. Talep artışına rağmen dış ticarete konu mallarda rekabetin yoğunlaşması fiyat artışlarını kısıtladı. Gelişmiş ekonomilerde emek piyasalarında arz fazlası sürdü.

Çin'deki hızlı büyümenin yarattığı talep artışları ise **hammadde fiyatları** üstünde baskı yarattı. Petrolde uzun dönem fiyat dalgası yükselme yönünde geçmişti. Dolayısı ile petrol fiyatları rekor düzeylere tırmandı.

ABD'nin Açıkları

Olumlu gidişata rağmen bir gelişme mali piyasalarda ve iktisatçıları arasında ciddi şekilde tedirginliğe yol açtı. Sözcüğün her iki anlamı ile önemli miktarda **spekülasyona** neden oldu. Üstelik, çözümü yolunda pek adım atılmadı.

Sorun, ABD'nin normal insanın havsalasını aşan boyutlara ulaşan **dış açıklarıdır**. Halen açık 600 milyar dolar civarındadır. Yakın gelecekte 800 milyar dolara, hatta 1 trilyon dolara tırmanabileceği iddia ediliyor.

Zenginin parası züğürdün çenesini yorarmış. Türkiye'nin 2004 yılı milli geliri **300 milyar dolar** civarında hesaplanıyor. Yani ABD altı ayda bizim bir yılda ürettiğimiz mal ve hizmetler toplamı kadar dış açık veriyor.

ABD'nin esas açığı **mal ticaretinden** kaynaklanıyor. Görünmeyenler (hizmetler ve sermaye gelirleri) kısmında küçük bir fazlası var. Mal ticaretindeki açıktaki en büyük pay Çin ve diğer Asya ülkelerinin. Türkiye bile ABD ile küçük bir ticaret fazlası veriyor.

Dış açık bir **tasarruf açığıdır**. Ülke kendi tasarrufundan fazla yatırım yaptığı zaman oluşur. Tanım icabı yabancılara varlık satışı ile finansmanı yapılır. Yani ülkenin yabancılara karşı yükümlülüklerinin artmasına yol açar.

Asya Ülkelerinin Fazlaları

Dünya ekonomisi sıfır toplamı bir oyundur. Yani her açığın bir fazlası vardır. ABD dış açığının karşısında Çin ve diğer Asya ülkelerinin **dış fazlaları** yer alıyor. Bunlar ithalat yapmak için ABD'nin verdiği dolarları Merkez Bankalarında biriktiriyorlar.

Mantık ayındır. Dış fazla bir **tasarruf fazlasıdır**. Fazla veren ülke çalışıp ürettiklerini tüketmiyor ve yatırmıyor. Ne yapıyor? ABD'ye borç veriyor. Dolayısı ile dış varlıklarını artırıyor.

Bu durumun **yarattığı gerginlikleri** kısaca belirtelim. Bir: Asya ülkeleri ABD'ye borç vermeyince mal satamıyor. Halbuki ekonomilerini ihracat taşıyor. İki: ABD sadece kendi parası ile borçlanmayı kabul ediyor. Yani iflas riski borçverenin üstünde kalıyor. Üç: bu düzen fazla süremez. Ama nasıl değişeceğine karar vermek hiç de kolay değil.

Bu konuyu daha çok tartışacağımız kesindir. (26 Aralık 2004)

HERKESİ ŞAŞIRTAN 2004

Yılın son yazılarında geçmiş yılı değerlendiriyoruz. Önce dış dünyaya baktık. Özellikle Amerikan dış açıklarının yarattığı belirsizliğe ve gerginliğe işaret ettik. Sıra **Türkiye ekonomisine** geldi.

Sonucu baştan söyleyelim. 2004 Türkiye ekonomisi için **olağanüstü bir başarı** yılıdır. Sanırım Türkiye'nin son yirmi, otuz hatta belki kırk yılın en iyi performanslarından birini tutturduğunu kolayca söyleyebiliriz.

Üstelik, **siyaseten** de 2004 çok iyi geçti. Siyasi istikrar sürdü. Hükümette bakan bile değişmedi. Kıbrıs konusunda tarihi bir adım atıldı. Zorlu pazarlıklar sonucu da olsa AB'den üyelik müzakereleri için tarih alındı.

Bu gelişmeler ne ölçüde bekleniyordu? Sorunun cevabını, yılbaşında yapılan tahminleri **gerçekleşme ile karşılaştırarak** vermeye çalışacağız.

Tahminler Karamsar Kaldı

Her yılın **ilk yazılarında** temel ekonomik büyüklükler için tahminlerimi açıklıyorum. Yıl sonunda fiili duruma bakıyorum. Böylece yıl sonunda kendime not verme olanağım oluyor. Aşağıdaki tablonun ilk sütununda bunlar yer alıyor.

Bu yıl kapsamı biraz genişlettim. İki tahmin anketini de ekledim. İkinci sütunda **Merkez Bankasının** ayda iki kez yaptığı beklenti anketinin Ocak 2004 sonuçları var. **Eastern Europe Consensus Forecasts**'in 19 Ocak 2004 tarihli tahminleri üçüncü sütunda. Son sütun ise bugün itibarıyla 2004 veri ve tahminlerini yansıtıyor.

Tüketim, yatırımlar, milli gelir, enflasyon ve dış ticaret tahminlerinde ben anketlerden daha iyimserim. Ama gerçekleşme beni bile karamsar kılıyor.

Dolayısı ile anketlere yansıyan beklentilerin **aşırı karamsar** oldukları anlaşılıyor.

Milli gelirden beklenen büyüme anketlerde yüzde 5'in altında. Ben yüzde 6 civarı diyorum. **Yüzde 8-9** çıkacak. Enflasyon anketlerde yüzde 13'ün üstünde. Ben yüzde 12 diyorum. **Yüzde 10** çıkacak. Benzer durum ihracat ve ithalat için de geçerli. Yıl sonu dolar kurunu herkesin **1.6 milyon TL** tahmin ettiğine dikkatinizi çekerim.

Tek tersi durum cari işlemler dengesinde yaşanıyor. En iyimser tahmin benimki: 5 milyar dolar açık. Anketler de iyimser: 8 milyar dolar açık. Gerçekleşen açık herhalde **14 milyar dolar** civarında olacak.

Bir Çelişki, Bir Raslantı

İlginç bir gözlem yapalım. Merkez Bankası gecelik faizi doğru tahmin ediliyor (**yüzde 18**). Buna göre piyasa para politikasını doğru analiz ediyor. Halbuki piyasa enflasyon tahmininde çok yanılıyor. Ortada **ciddi bir çelişki** var.

Son olarak parite tahminine değinelim. 2004 için ortalama euro/dolar paritesini 1.21 tahmin etmişim. Ortalama parite 1.24 civarında gerçekleşti. Bu kadar yakın çıkması bence **tamamen raslantıdır**.

Sayıları gördük. Bir sonraki yazıda **nitel değerlendirmesini** yapacağız.
(28 Aralık 2004)

2004 Takvim Yılı	A.S.Akat Oca.04	TCMB Anketi Oca.04	Consensus Forecasts Oca.04	Son Tahminler
Yıllık % değişim				
Özel Tüketim	7,0		5,3	10,6
Yatırımlar	22,0		9,0	41,3
GSYİH	5,5		4,7	8,1
GSMH	6,3	4,8		9,0
TÜFE (yıl sonu)	11,9	13,2		9,8
TÜFE (ortalama)	12,0		14,8	10,7
Milyar \$				
İhracat (ÖD)	61		55	66
İthalat (ÖD)	80		72	88
Cari İşlemler Dengesi	-5	-8	-8	-14
million TL				
US\$/TL (year-end)	1,60	1,60		1,35
MB gecelik faiz (%)	18,0	18,2	18,0	18,0
Euro/dolar (ortalama)	1,21			1,24